

# 投資環境レポート

2022 年 12 月

本資料は 2022 年 12 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】

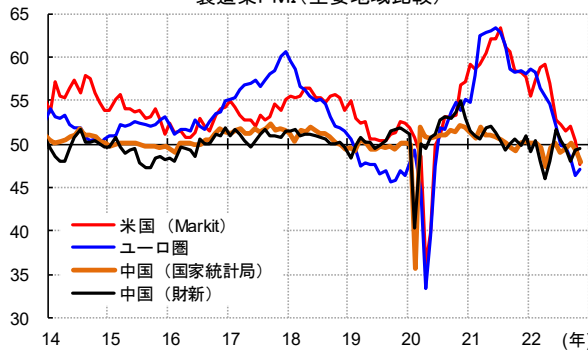
	IMF見通し			四半期実績		
	21年	22年	23年	22年 1-3月	22年 4-6月	22年 7-9月
<b>世界全体</b>	6.0	3.2	2.7			
<b>先進国</b>	5.2	2.4	1.1			
アメリカ	5.7	1.6	1.0	3.7	1.8	1.9
日本	1.7	1.7	1.6	0.6	1.7	1.8
英国	7.4	3.6	0.3	10.9	4.4	2.4
ユーロ圏	5.2	3.1	0.5	5.5	4.3	2.1
ドイツ	2.6	1.5	▲ 0.3	3.9	1.7	1.2
フランス	6.8	2.5	0.7	4.8	4.2	1.0
イタリア	6.7	3.2	▲ 0.2	6.4	5.0	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	3.2	4.7	3.9
<b>新興国</b>	6.6	3.7	3.7			
ブラジル	4.6	2.8	1.0	2.4	3.7	3.6
ロシア	4.7	▲ 3.4	▲ 2.3	3.5	▲ 4.1	▲ 4.0
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	6.0	

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

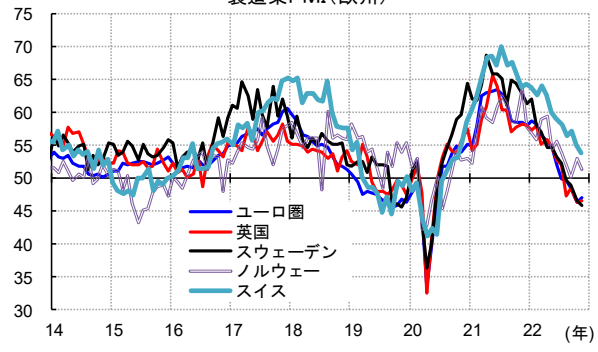
## 【世界製造業景況感の推移】

製造業PMI (主要地域比較)



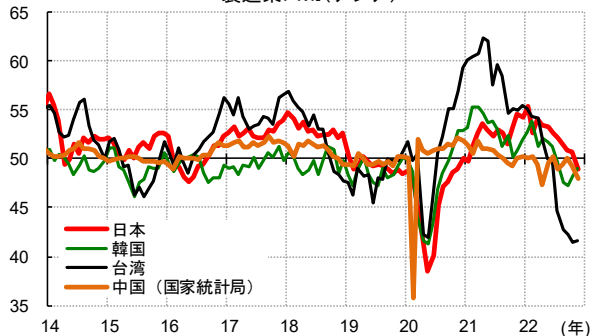
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI (欧州)



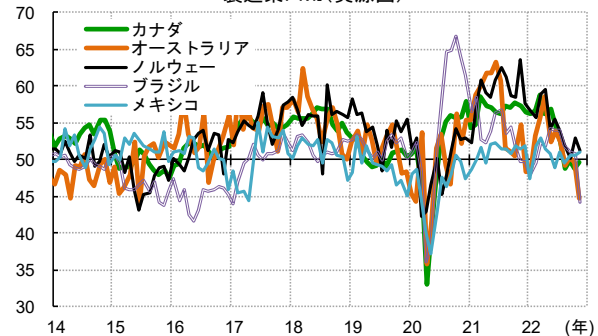
出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI (アジア)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

製造業PMI (資源国)



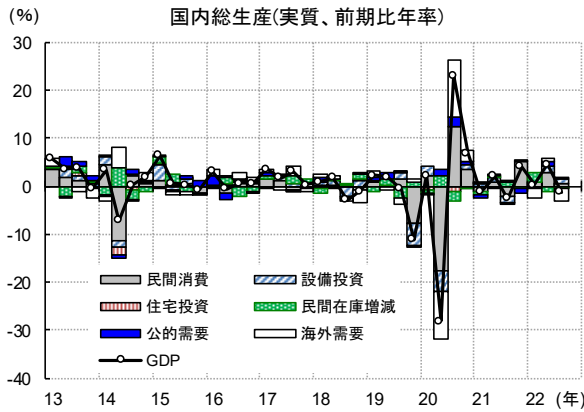
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

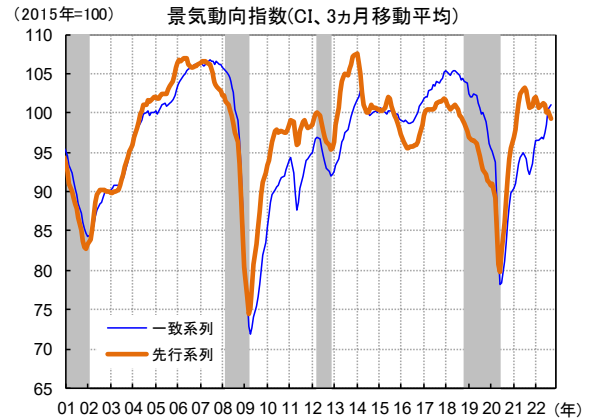
生産や消費は目先上向き見通し。ただし、世界経済の動向が外需に与える影響についてやや注意

### 7-9 月期は外需が下押し前期比年率マイナス 1.2%成長



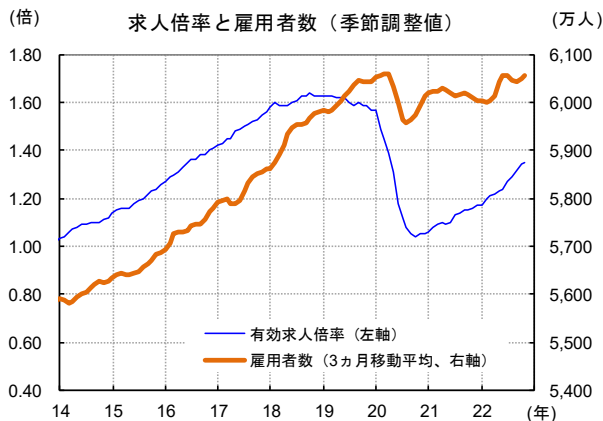
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 経済活動正常化のなか一致系列は改善基調



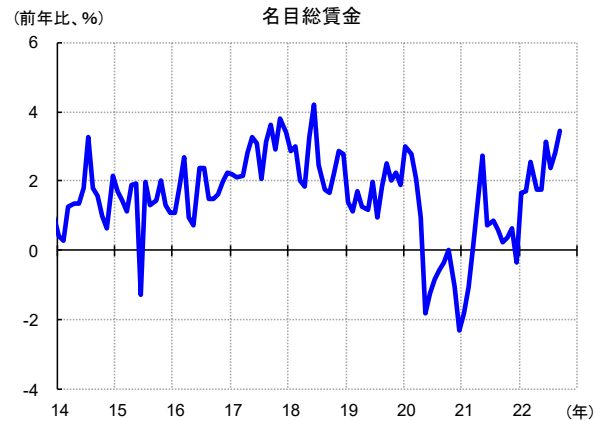
注: グレー部分は景気後退期をあらわす。  
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 有効求人倍率は改善基調



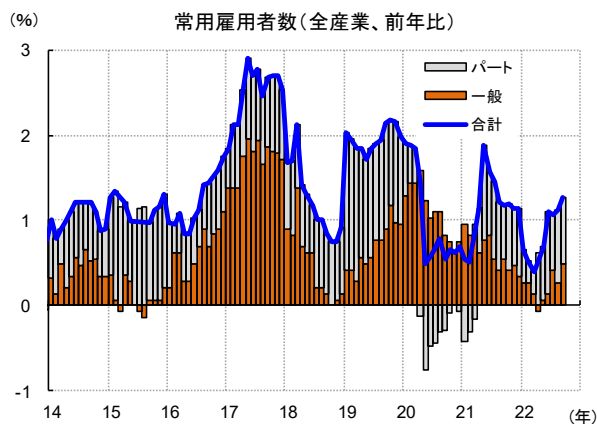
出所: 総務省、厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 名目総賃金は前年比プラス圏



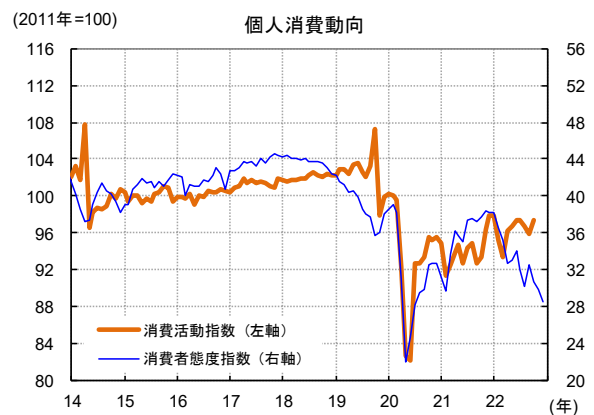
出所: 厚生労働省、Bloomberg より TDAM 作成

### 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

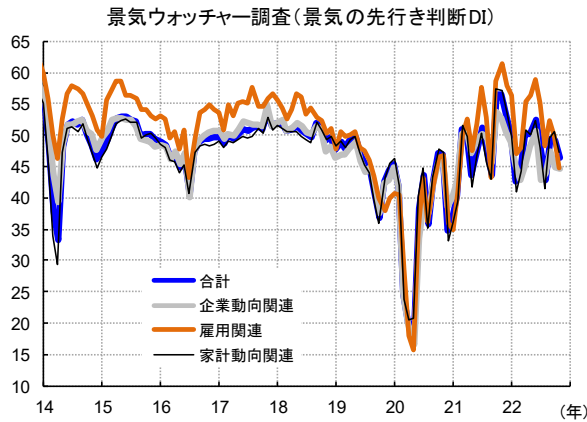
### 今後は改善が期待される消費活動指数



出所: 日本銀行、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

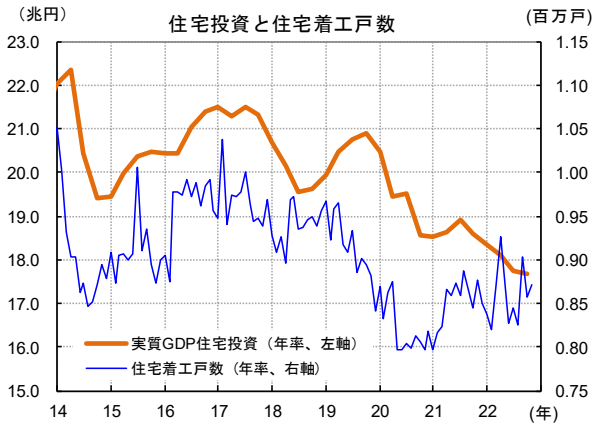
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

### 街角景気見通しは、全項目で悪化



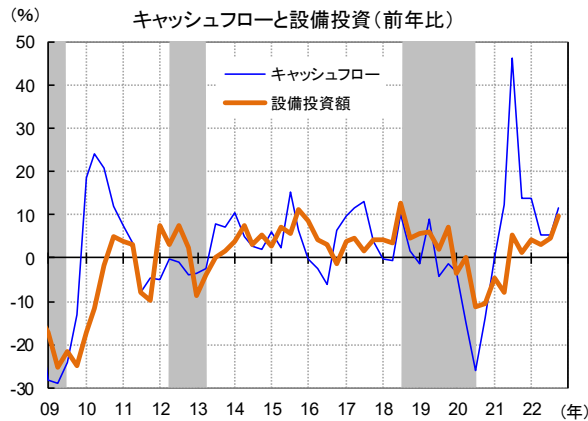
出所: 内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

### 住宅投資は低調



出所: 内閣府、国土交通省、Bloomberg より TDAM 作成

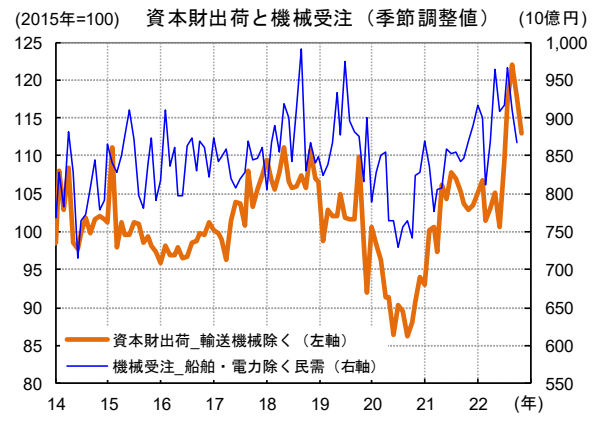
### 設備投資額(前年比)はプラス幅拡大



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。

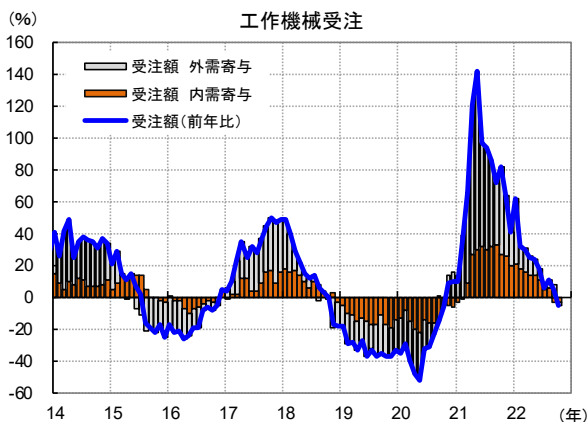
出所: 財務省、内閣府、FACTSET より TDAM 作成

### 機械受注、資本財出荷は悪化しつつも相応の水準を維持



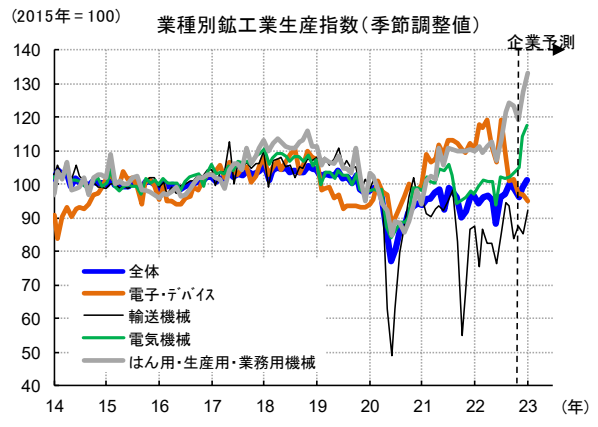
出所: 内閣府、経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

### 工作機械受注(前年比)は内需の落ち込みからマイナス



出所: 日本工作機械工業会、Bloomberg より TDAM 作成

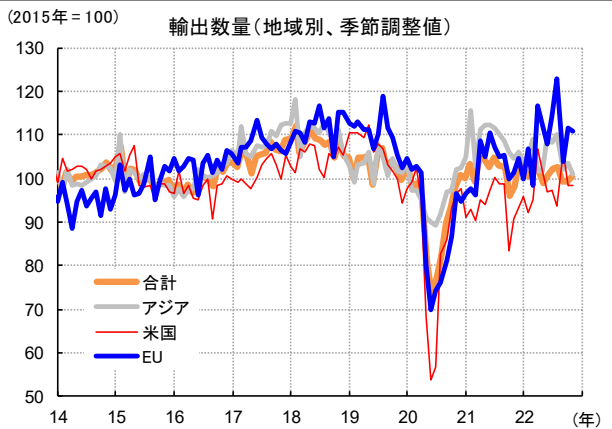
### 全体的には明るい見通し



出所: 経済産業省、Bloomberg より TDAM 作成

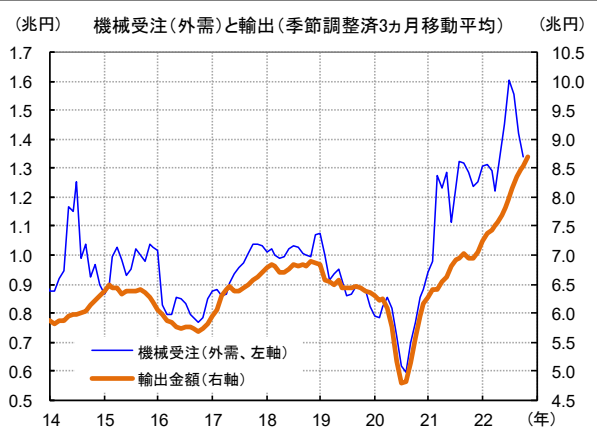
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



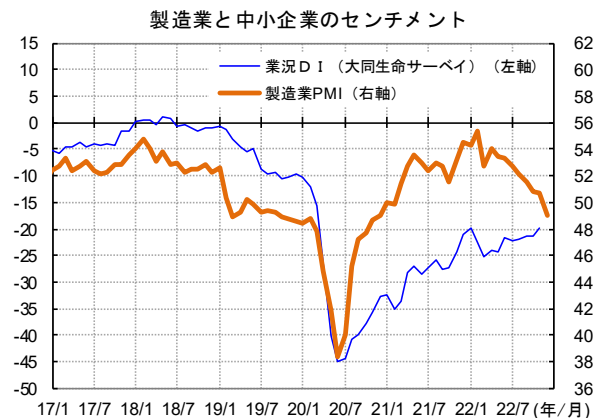
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

機械受注(外需)は下振れつつも高水準



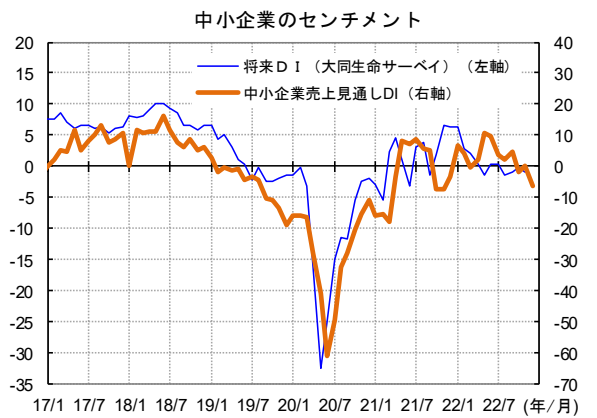
出所: 財務省、内閣府、Bloomberg より TDAM 作成

業況 DI(大同生命サーベイ)は緩やかな改善基調



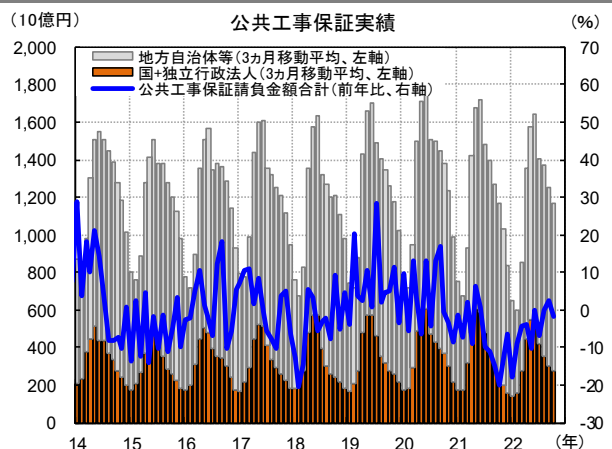
出所: 大同生命サーベイ(2022年10月)、マークイット、Bloomberg より TDAM 作成

将来 DI(大同生命サーベイ)は若干下振れ



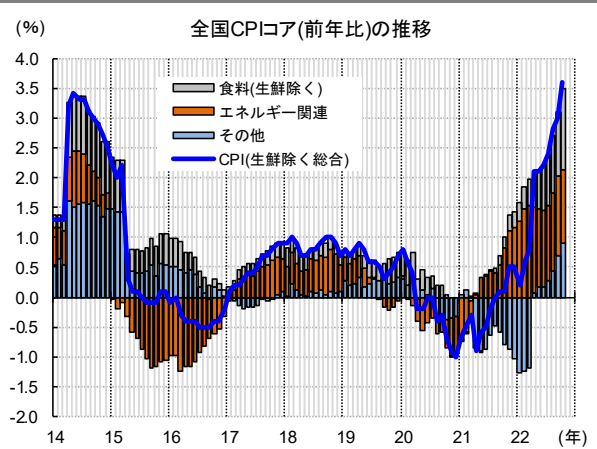
出所: 大同生命サーベイ(2022年10月)、日本政策金融公庫、Bloomberg より TDAM 作成

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 3.6%



出所: 総務省、Bloomberg より TDAM 作成

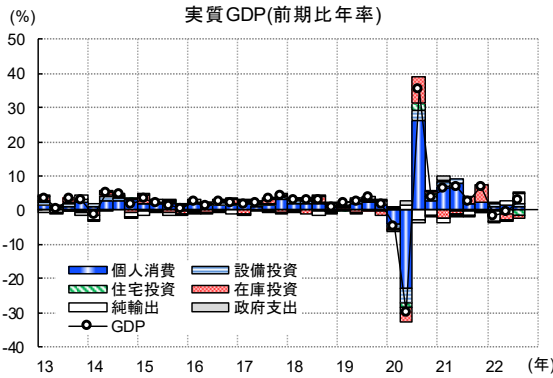
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



## 2. 米国経済

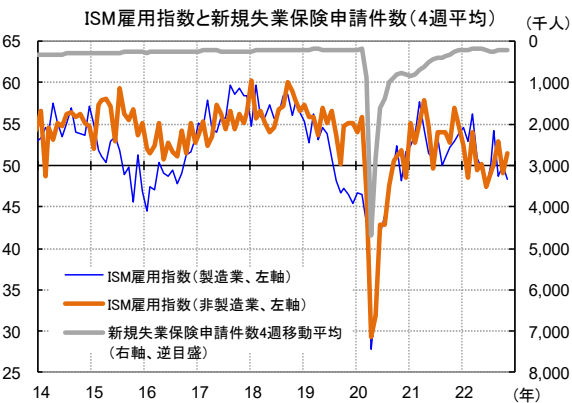
企業の景況感が基調としては冴えないほか、住宅指標は軟調。先行きについても減速感が他の統計でも顕現化する可能性があり注意

経済成長率: 7-9月期 GDP 成長率は純輸出の影響で2.9%成長



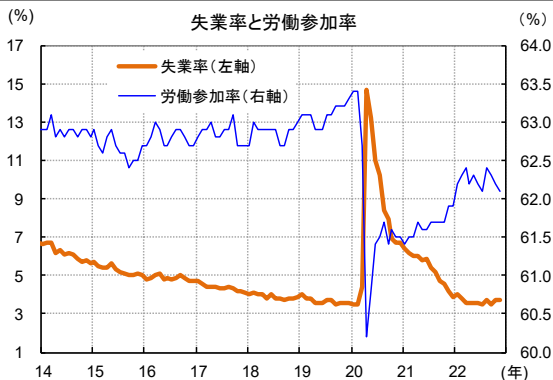
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



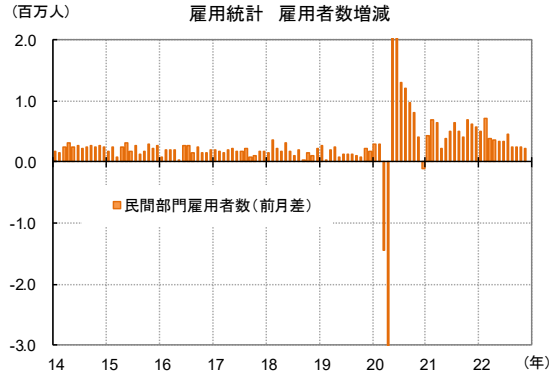
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 今後は上昇が予想される失業率



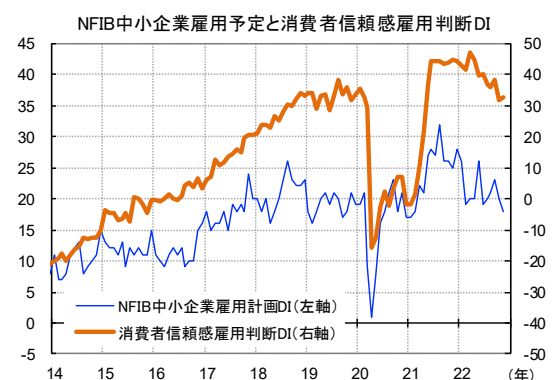
出所: Bloomberg より TDAM 作成

労働市場: 雇用の伸びが鈍化傾向



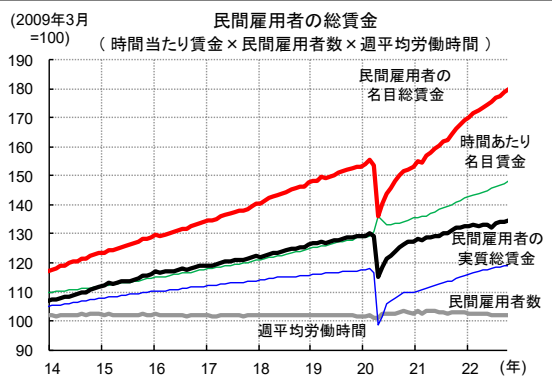
出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用環境: 雇用に対して慎重な見方に変化しつつある状況



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

労働市場: 概ね改善傾向

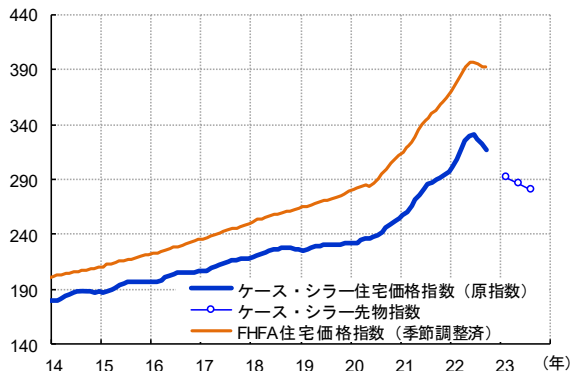


注:民間雇用の実質総賃金は、名目総賃金を個人消費デフレーターで実質化。未発表の個人消費デフレーターは直近発表値で代用。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

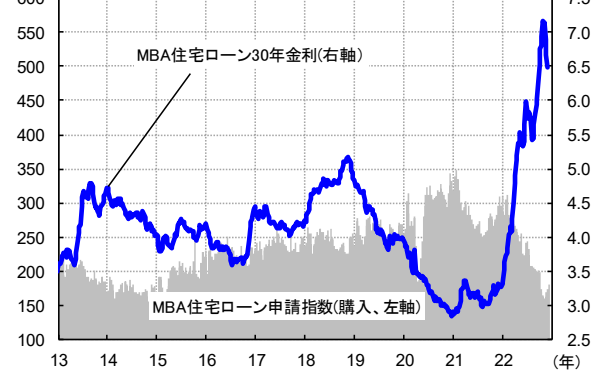
住宅価格指数の推移



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

住宅市場: 金利低下により申請指数が幾分か改善

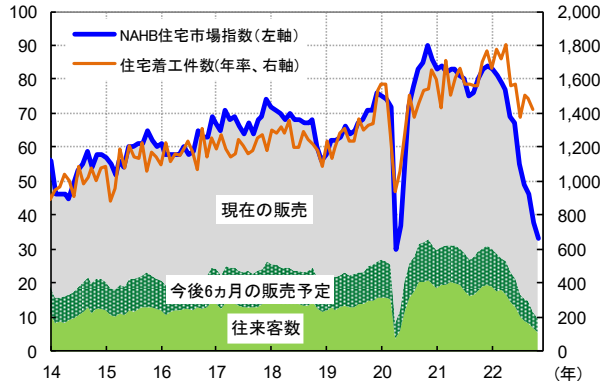
住宅ローン申請指数と金利



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

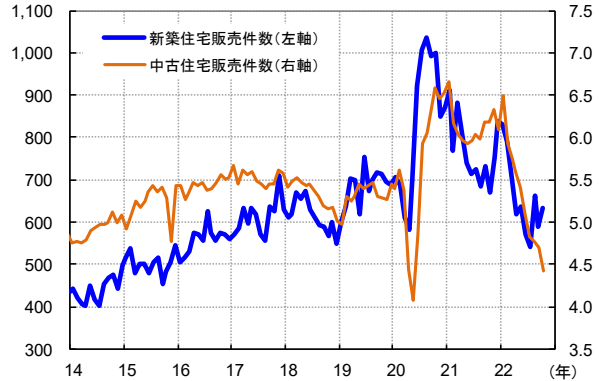
NAHB住宅市場指数と住宅着工件数



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

住宅市場: 中古住宅の悪化が鮮明

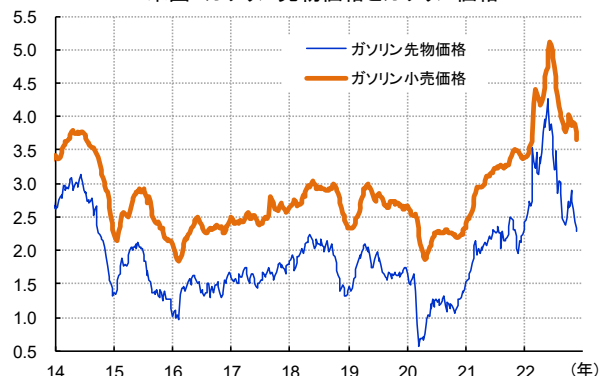
住宅販売件数(年率)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

個人消費: ガソリン小売価格は下落気味

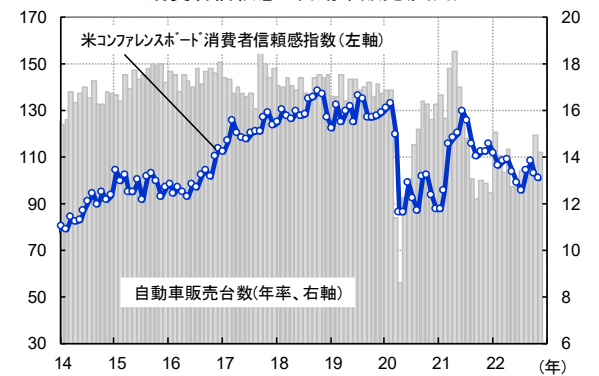
(ドル/ガロン) 米国 ガソリン先物価格とガソリン価格



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

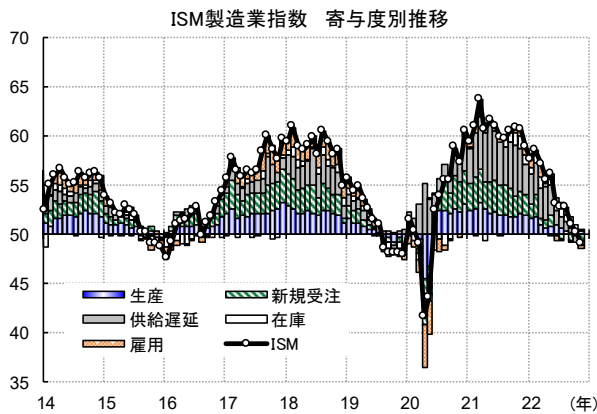
消費者信頼感と自動車販売(国内)



注: ミ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

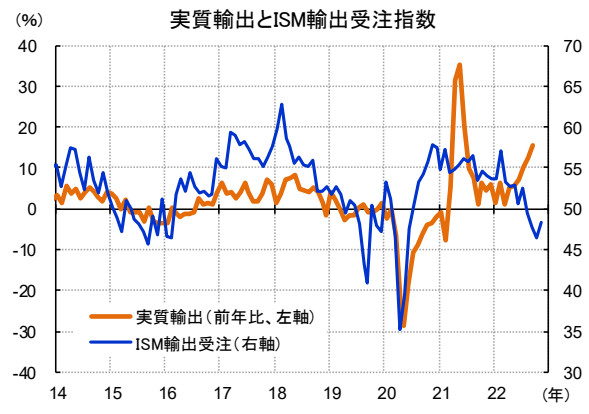
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

企業活動: ISM 製造業指数(11 月)は 49.0



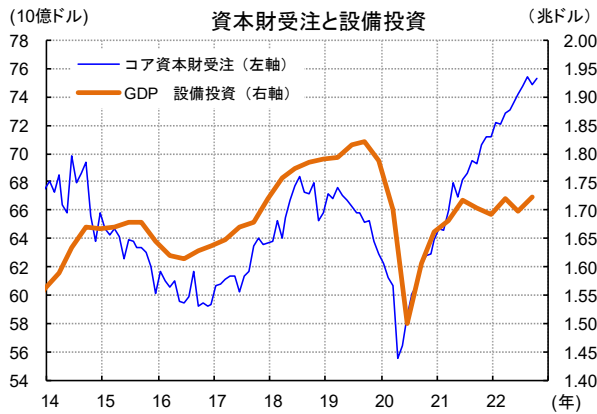
出所: Bloomberg より TDAM 作成

輸出: ISM 輸出受注は足許反発しつつも低水準



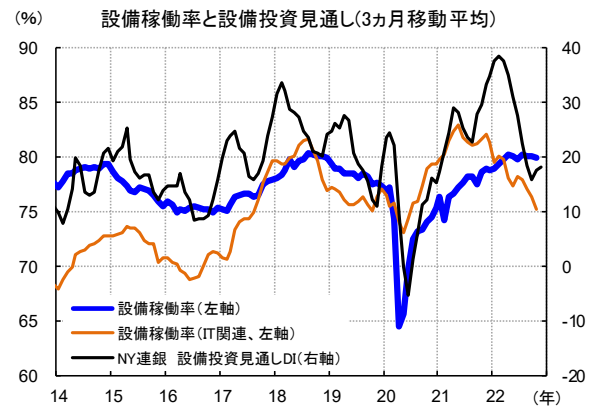
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: GDP の設備投資項目は上振れ



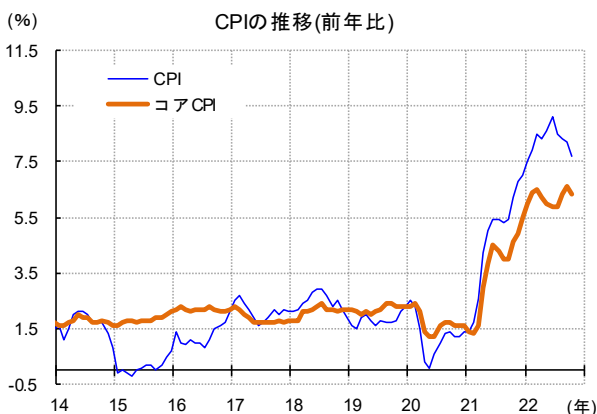
出所: Bloomberg より TDAM 作成

設備投資: 設備稼働率は下げ止まりの兆し



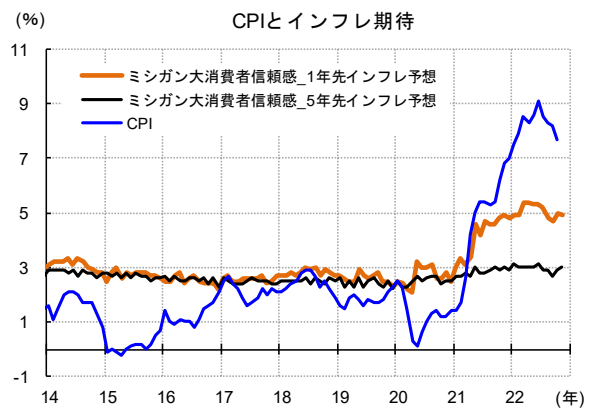
出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: コア CPI(前年比)は 6.3%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

物価: 1 年先のインフレ予想は 4.9%



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

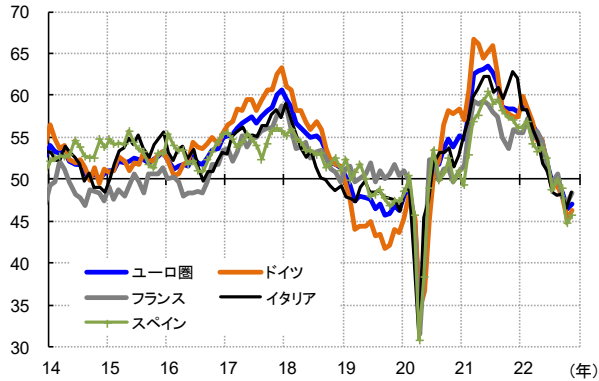


### 3. 欧州経済

景気の落ち込みに底打ち感もみられるなか、緩やかな回復に向かう可能性。ただし、ECBの引き締めが重しとなる公算

企業景況感: 下げ止まりの兆し

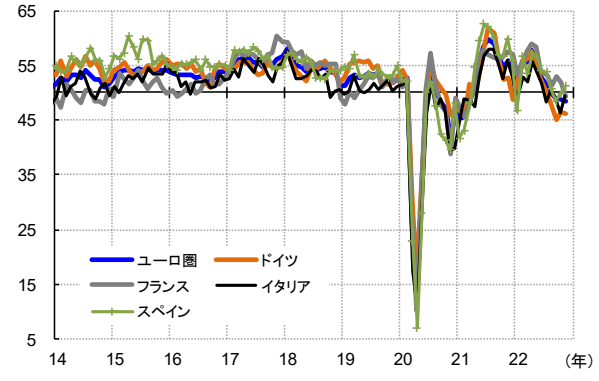
製造業PMI(購買担当者指数)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業景況感: イタリアやスペインでは改善

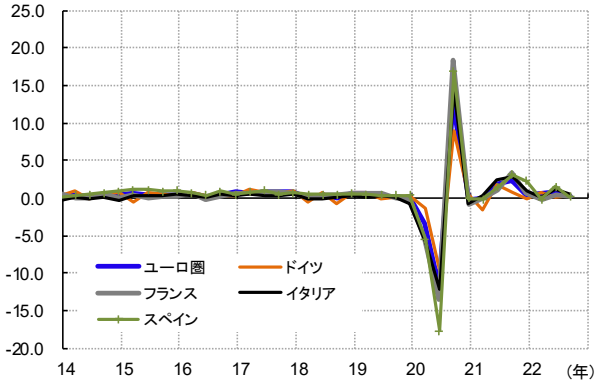
サービス業PMI(購買担当者指数)



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

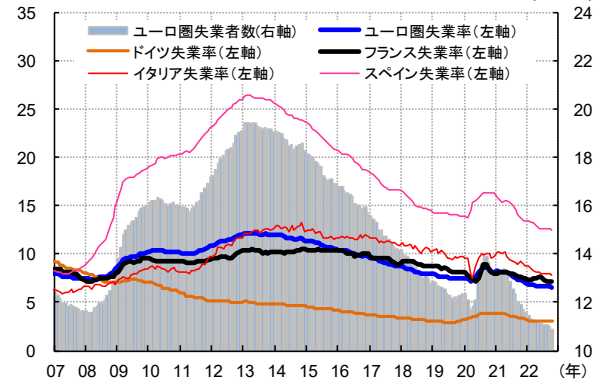
各国実質GDP成長率(前期比)



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 運行指標である失業率については引き続き要注意

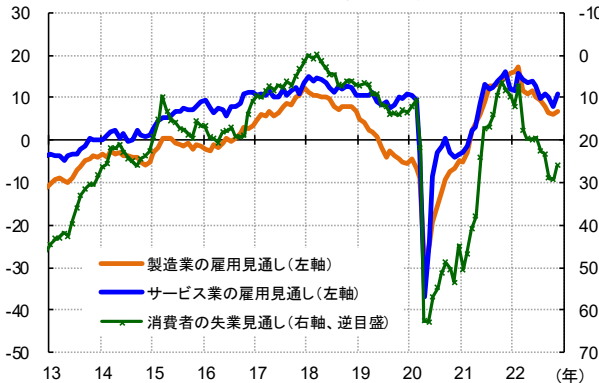
ユーロ圏 失業者数と失業率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

雇用: 消費者は慎重な見通しが後退

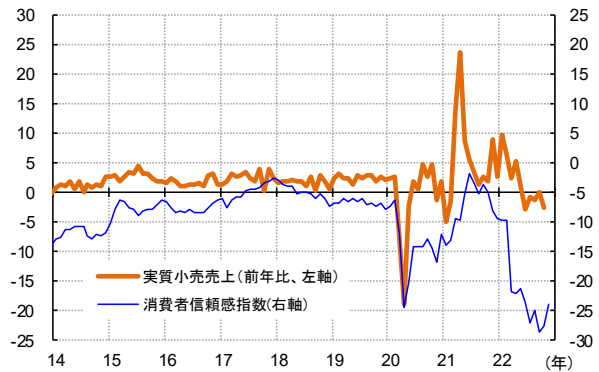
ユーロ圏の雇用信頼感指数



出所: Bloomberg より TDAM 作成

消費: 消費者信頼感は低水準ながらも改善し、小売売上高も改善気味

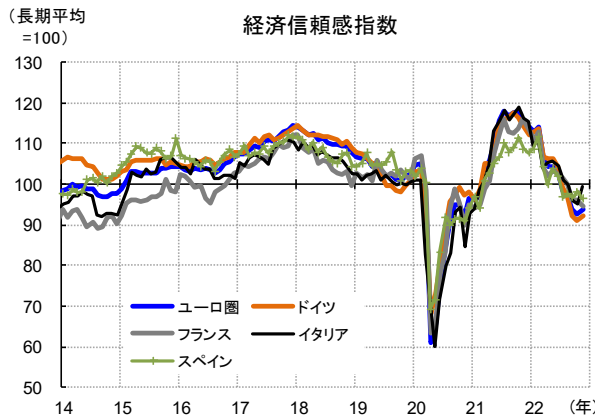
ユーロ圏消費者信頼感指数と実質小売売上



出所: Bloomberg より TDAM 作成

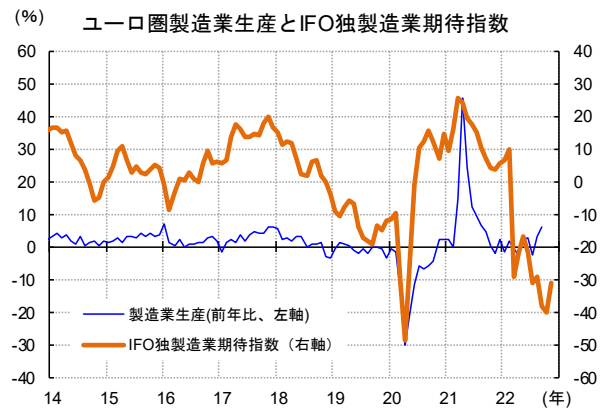
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

景況感指数: イタリアを筆頭に回復の兆し



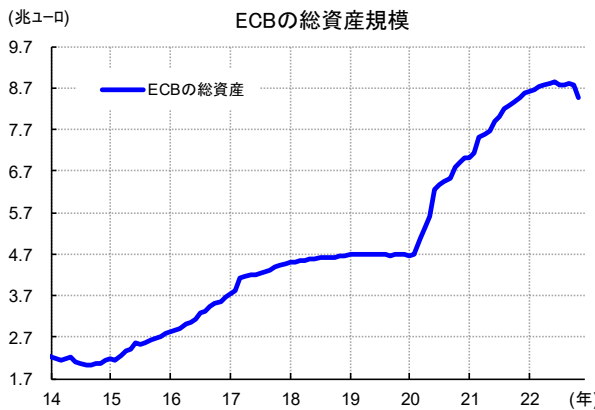
注: 長期平均=1990年~2016年  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

企業活動: 製造業生産は回復の兆し



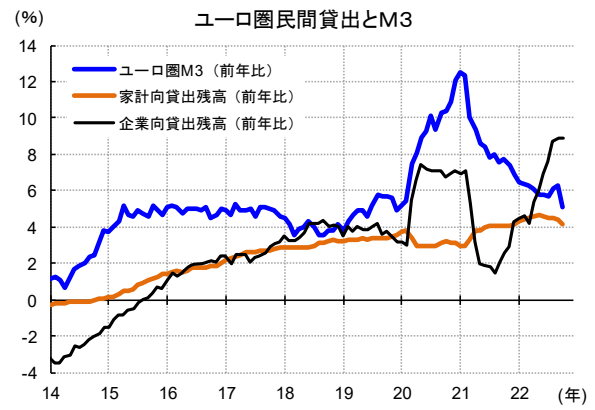
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金融: ECB の総資産規模はやや縮小



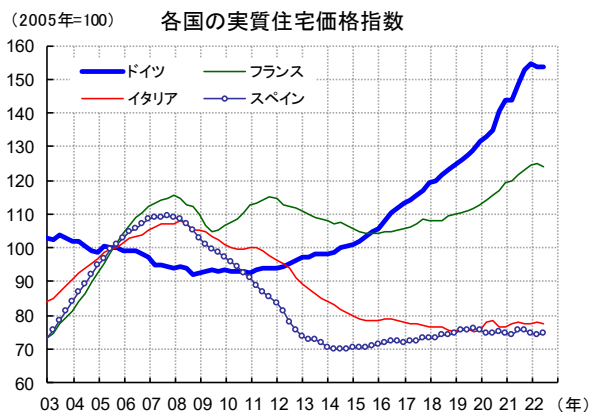
出所: Bloomberg より TDAM 作成

信用: 企業向け貸出が伸びている模様



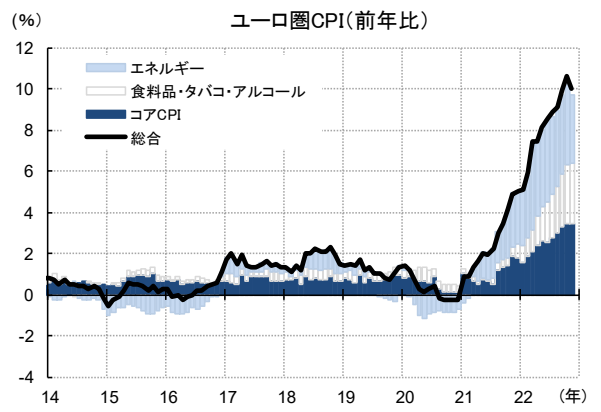
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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: 11月の総合CPI(前年比)は10.0%



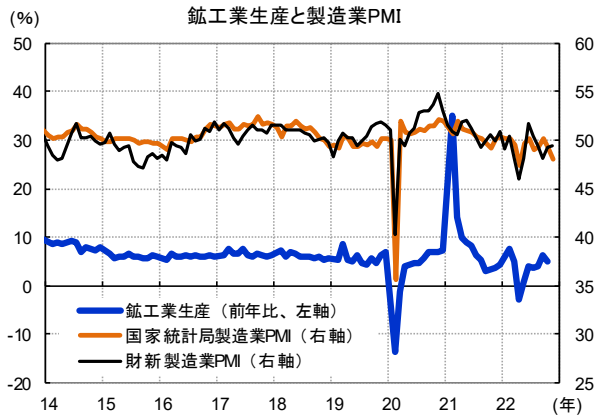
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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

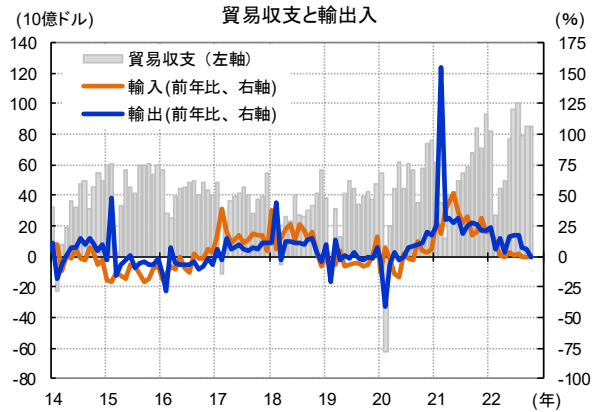
コロナウイルスに対する政策の修正が期待されつつも、ワクチンの有効性次第では、肩透かしとなる可能性

### 景況感: 軟調な国家統計局の PMI



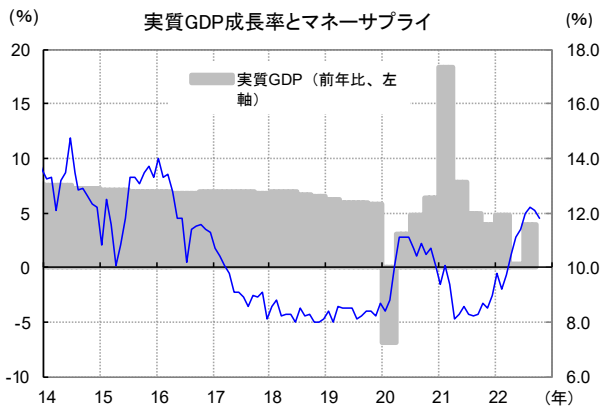
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 貿易: 伸び悩みを見せる輸入は懸念材料の一つ



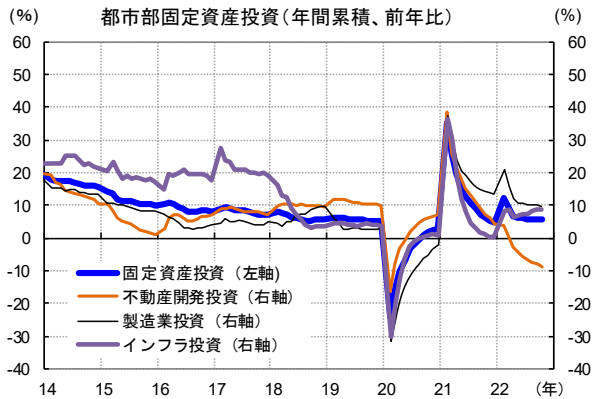
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 経済成長率: 公表が延期されていた 7-9 月期 GDP は前年比 3.9%成長



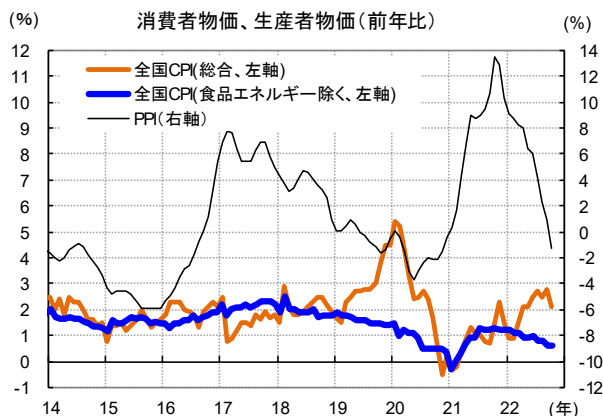
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 投資: 不動産開発投資には厳しい環境



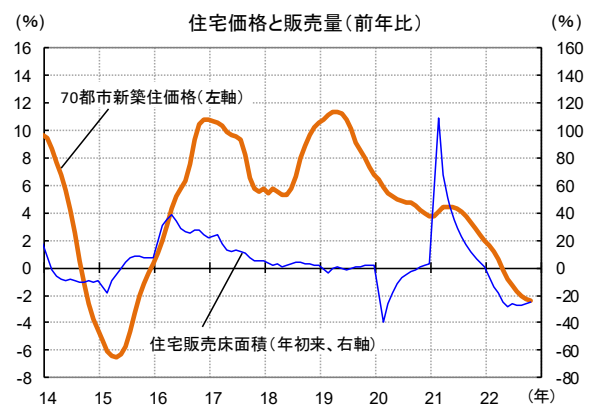
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 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

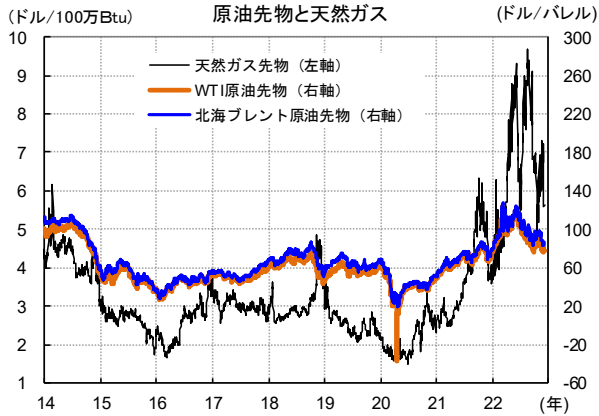


出所: Bloomberg より TDAM 作成

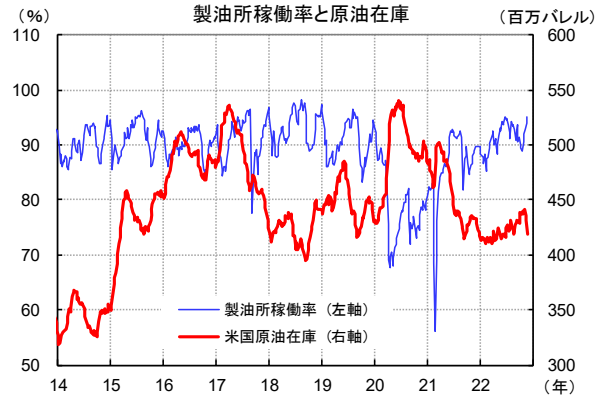
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

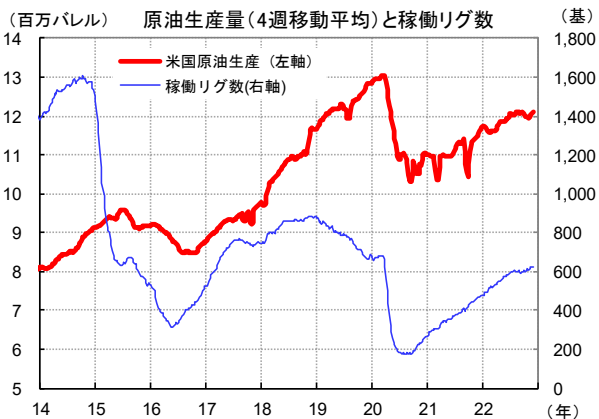
### (1) 資源関連



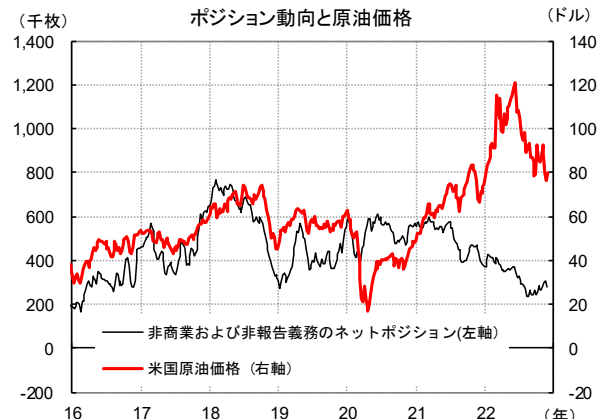
出所: Bloomberg より TDAM 作成



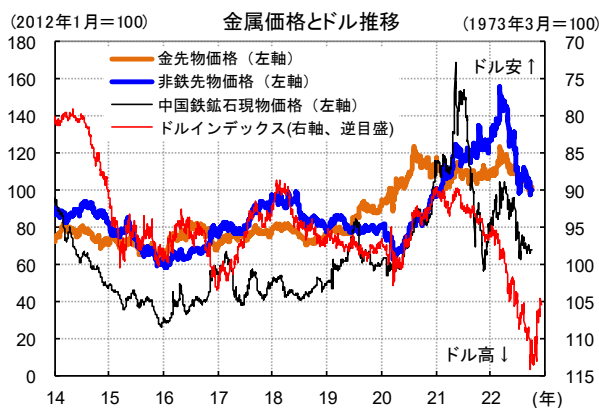
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

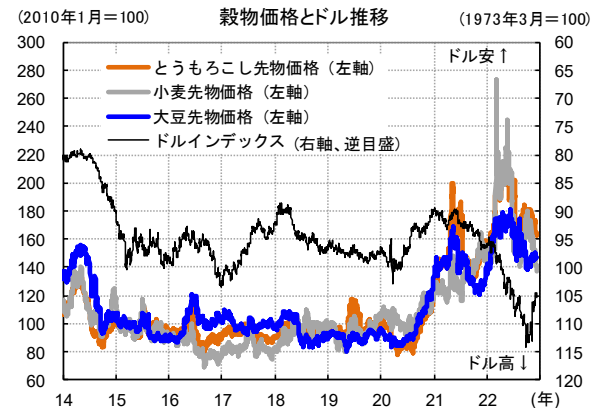


出所: Bloomberg より TDAM 作成



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



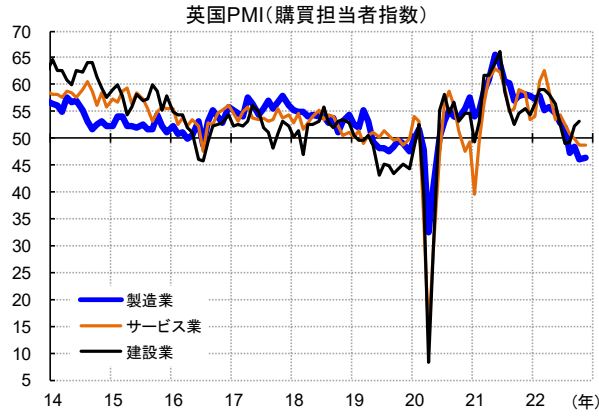
注: ドルインデックスとはドルと主要な国際通貨の為替レートを加重平均して指標化したもの。(比率はユーロ 57.6%、円 13.6%、英ポンド 11.9%、カナダドル 9.1%、スウェーデンクローナ 4.2%、スイスフラン 3.6%)

出所: Bloomberg より TDAM 作成

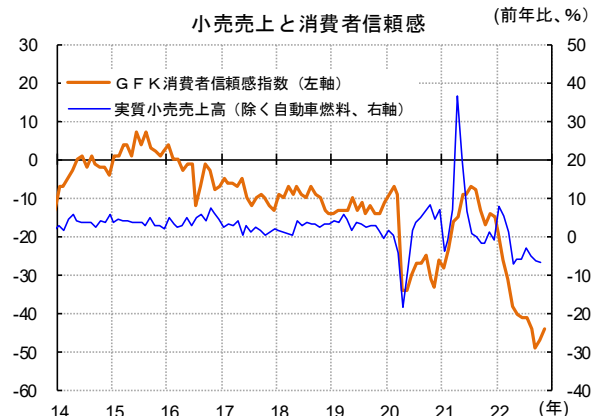
**【ご留意事項】** 本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目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



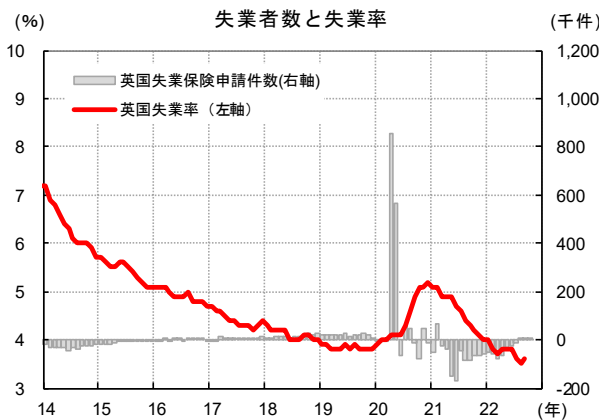
## (2) 英国経済



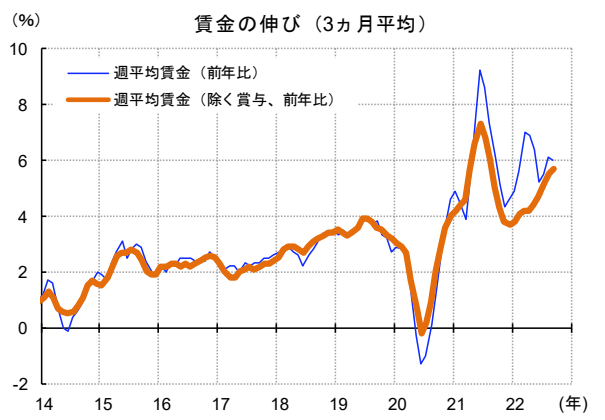
出所: Bloomberg より TDAM 作成



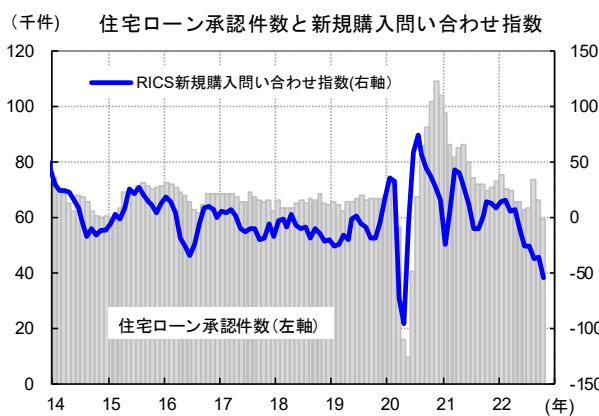
出所: Bloomberg より TDAM 作成



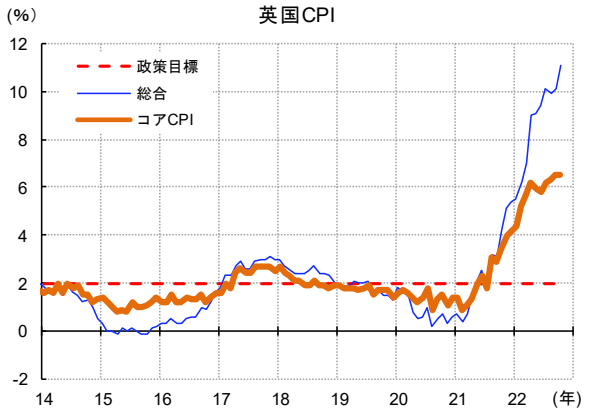
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



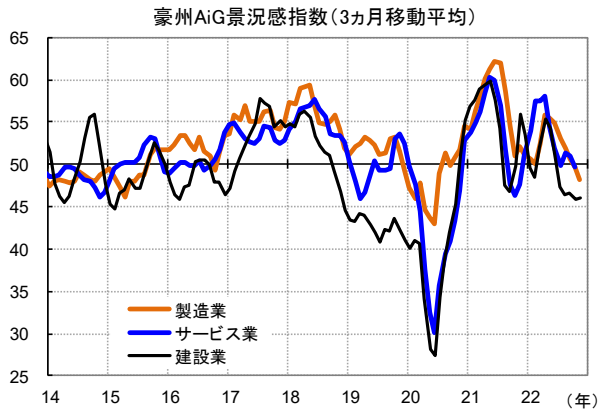
出所: Bloomberg より TDAM 作成



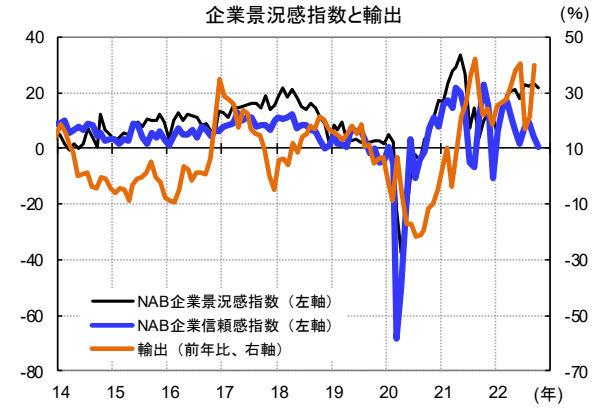
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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



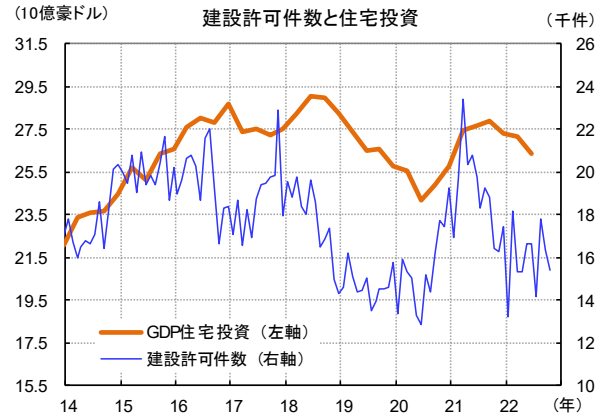
注: AiG(豪州産業グループ)  
出所: Bloomberg より TDAM 作成



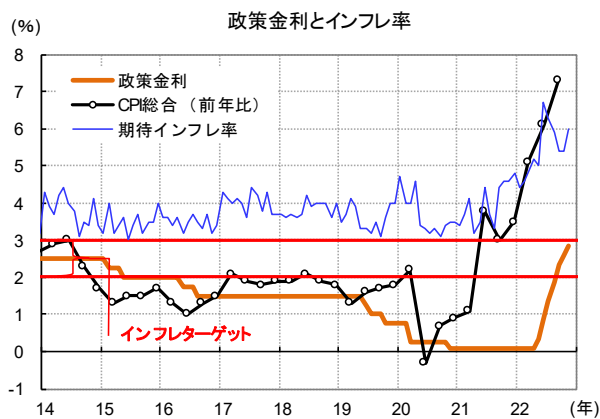
出所: Bloomberg より TDAM 作成



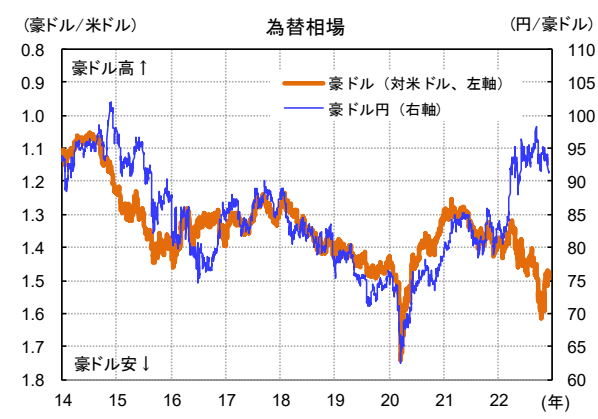
出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成



出所: Bloomberg より TDAM 作成

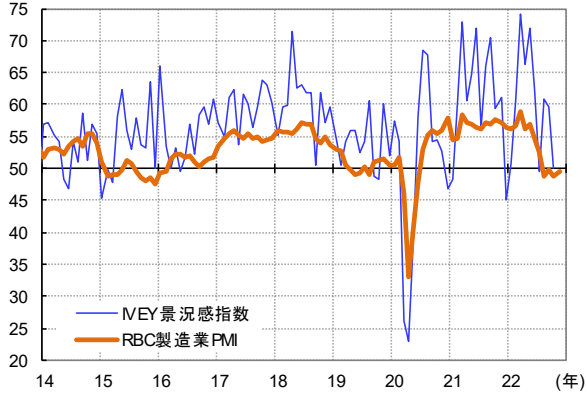


出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

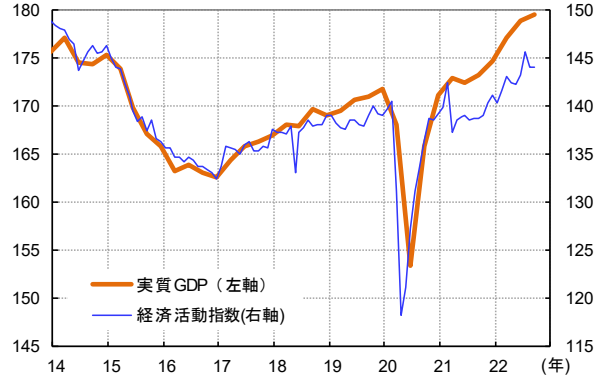
#### (4) カナダ・ブラジル経済

カナダ製造業PMI



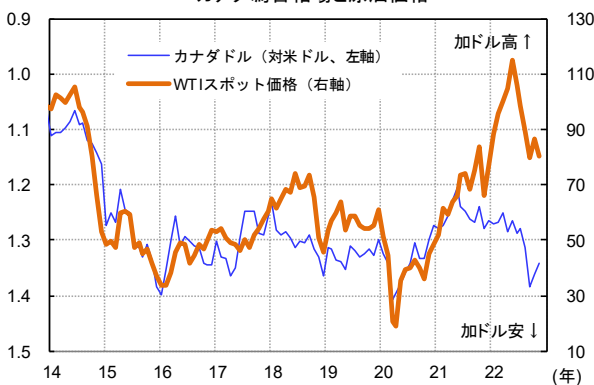
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



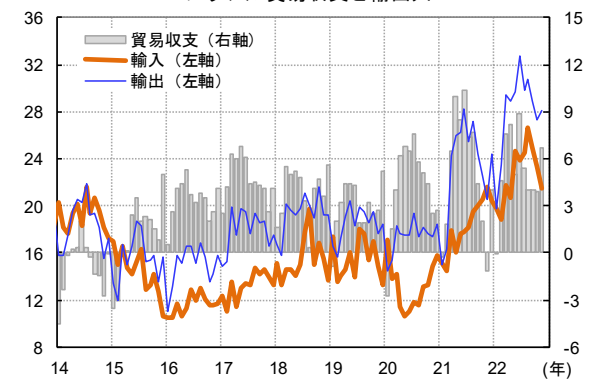
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(加ドル/米ドル) カナダ為替相場と原油価格 (米ドル/バレル)



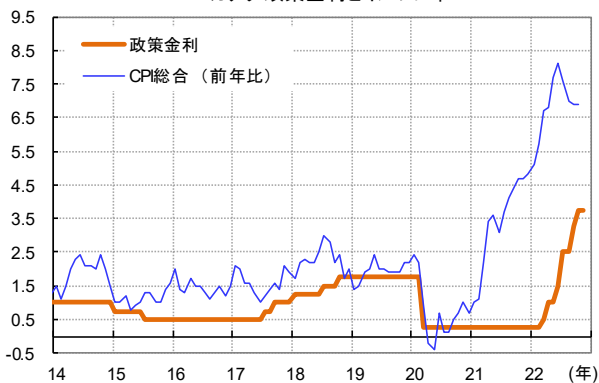
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(10億ドル) ブラジル貿易収支と輸出入 (10億ドル)



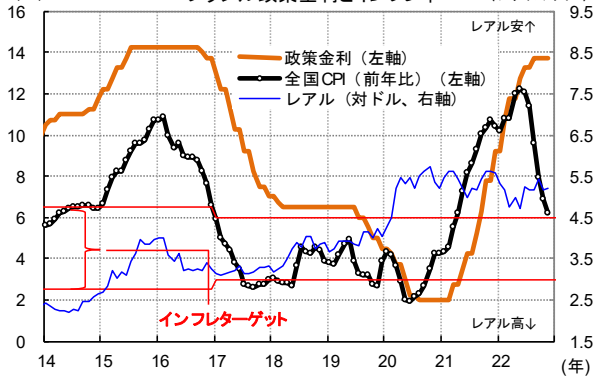
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(%) カナダ政策金利とインフレ率



出所: Bloomberg より TDAM 作成

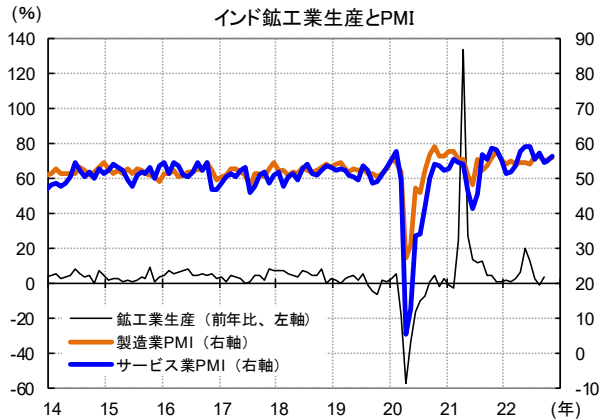
(%) ブラジル政策金利とインフレ率 (レアル/ドル)



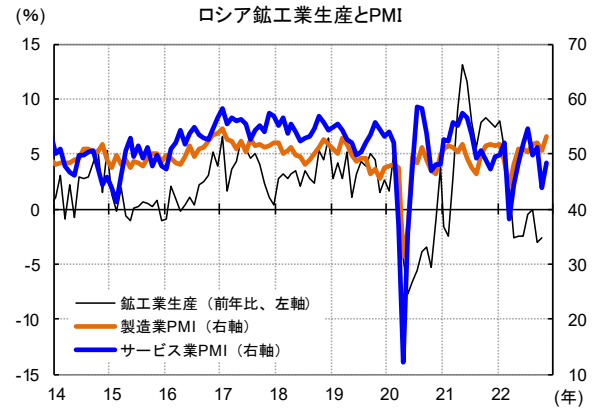
出所: Bloomberg より TDAM 作成

【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。

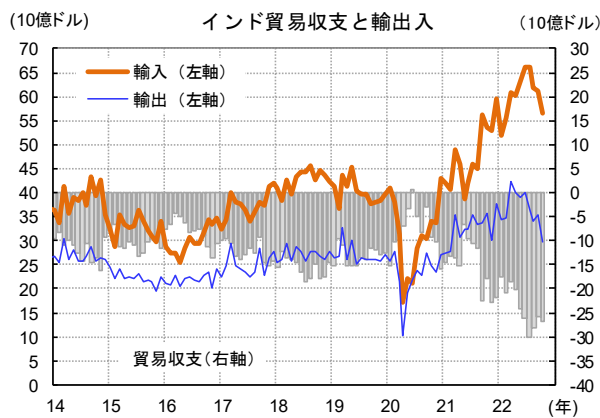
(5) インド経済・ロシア経済



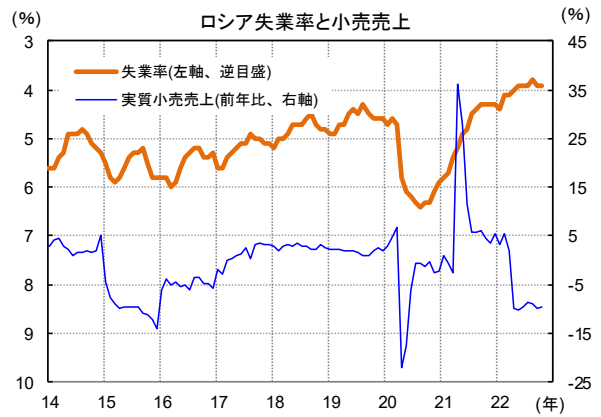
出所: Bloomberg より TDAM 作成



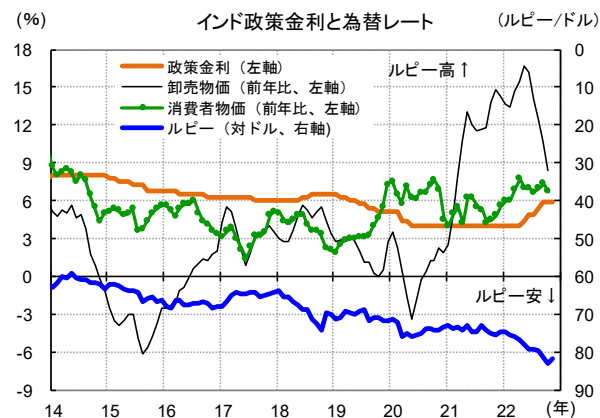
出所: Bloomberg より TDAM 作成



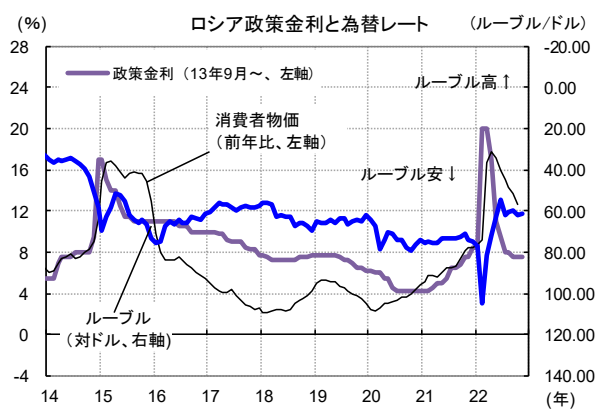
出所: Bloomberg より TDAM 作成



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。

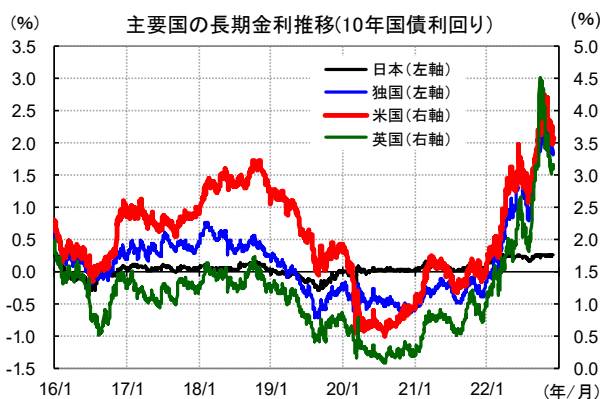
なお、「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」を一部改正し、ETFの買入れについて、保有に係る費用等を勘案する形での変更がなされたが、直近は、ETFの買入れを行う機会も少なく、これが与える影響は極めて限られるため、特に材料視されることはなかった。市場参加者の多くは、現行の金融政策の維持を予想しており、サプライズはなかった。若干の注目を集めたのは、「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)におけるリスクバランスの記述についてである。前回は、「物価の見通しについては、当面は上振れリスクの方が大きい」と書かれていたが、今回は「物価の見通しについては、上振れリスクのほうが大きい。」と言い切る形にした。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。

当社においても、国際商品市況の落ち着きやドル円上昇の服感を踏まえると、輸入物価の伸び率は鈍化し始めるとみている。輸入物価から時間差はあるが、CPI(消費者物価指数)についても影響がみられるだろう。来年の夏場にはCPIが明確に減速してくると予想される。こうした状況を踏まえれば、現行の金融政策を維持する可能性は高いと考えられる。

##### ○ 長期金利

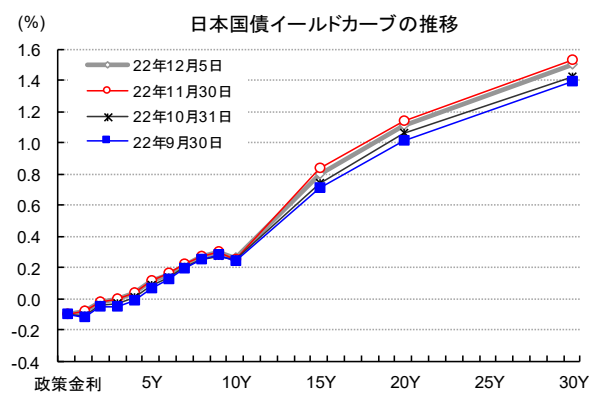
日本の長期金利は、8月に一時的に下振れる場面はあったものの、基本的には4月以降、0.25%近傍での推移が続いている。当社の見通し通りの水準で推移している。こうしたなか、10月の全国CPIは前年比3.7%、除く生鮮でも前年比3.6%と、ヒストリカルにみれば高い伸び率となっている。ただ、エネルギー価格が主因であり、除く生鮮・エネルギー価格では2.5%の伸びにとどまっている。そして、現時点ではこうした伸び率が持続的とは断じ難く、日銀としても、緩和的な金融政策を維持したいだろう。メインシナリオでは、金融政策の変更は望めず、長期金利は0.25%での推移が続くと予想する。

国内金利は 0.25%近傍で推移



出所: Bloomberg より TDAM 作成

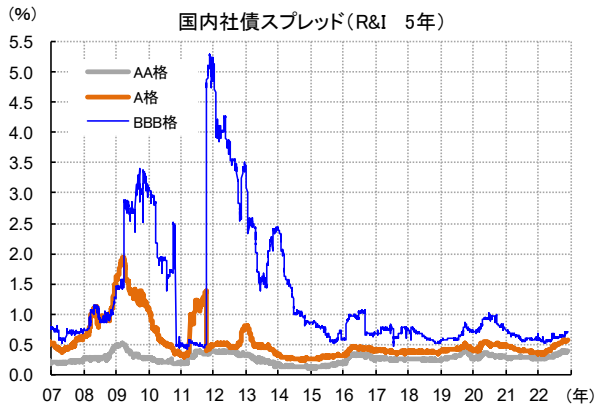
引き続き歪んだイールドカーブ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

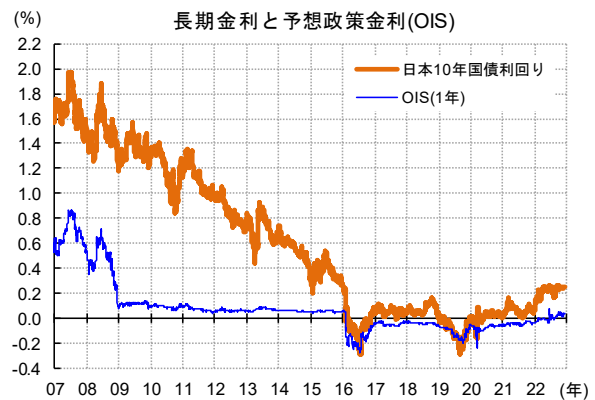
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

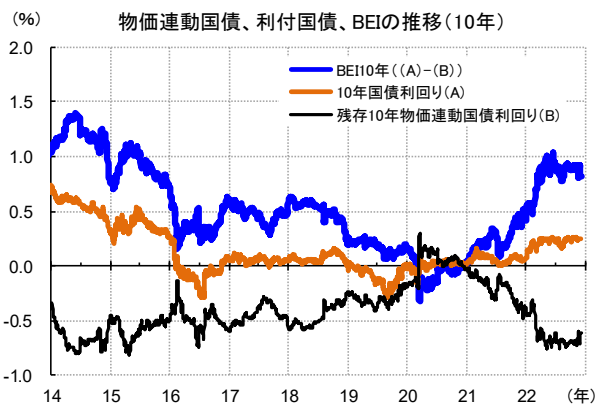
OIS はジワリ上昇しプラス圏入り



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。

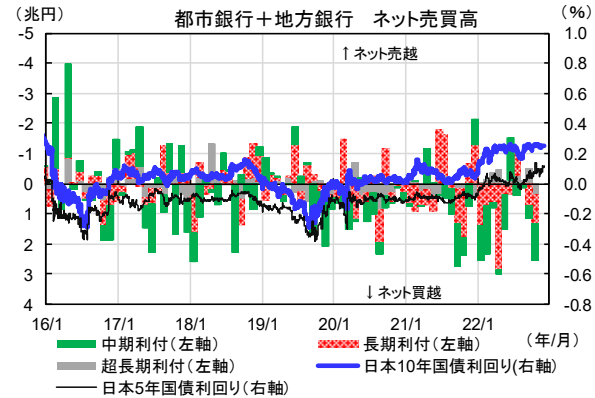
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

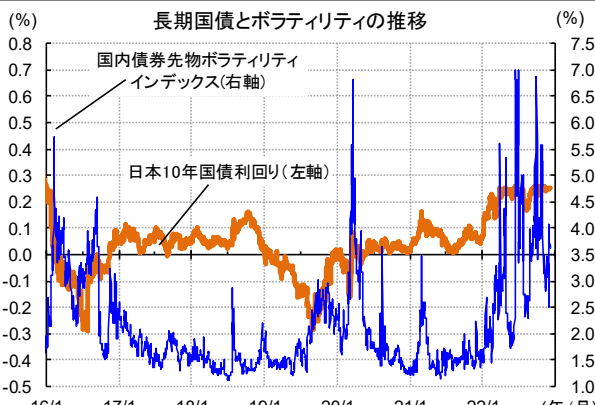
10 月は銀行が中長期利付債を買い越し



注: 割引国債及び国庫短期除く

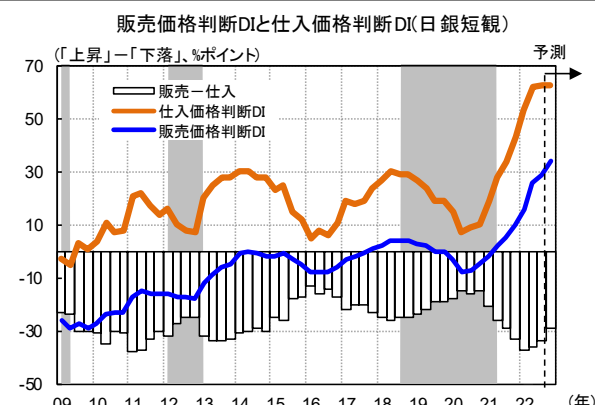
出所: 日本証券業協会、Bloomberg より TDAM 作成

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

これまでの低下の反動もあり金利は目先、緩やかながらも上昇する見通し。もともと、長期的には低下に転じる可能性。

### ○ 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。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。ただ、その後のパウエル議長の記者会見では、タカ派な姿勢がうかがえた。もともと、その後公表された議事要旨は、声明文で示された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などについての記述が多く、ハト派な内容であった。特に、スタッフが景気後退に陥る可能性をメインシナリオと同程度に見積もっていることは印象的であった。FOMC後には高官発言が相次いだ。温度差が見られた。次第に利上げのペースは落としていくべきとの考えは浸透している模様だが、インフレ対処と景気配慮のどちらに力点を置くべきかは、コンセンサスが形成されていない模様である。その結果、肝心のターミナルレートについては今一つ見えにくい。12月のFOMCを前にブラックアウト期間に入ったが、この期間の直前にパウエル議長は講演の場で、早ければ12月にも利上げペースを減速する可能性を示唆しつつ、一方でターミナルレート(政策金利の最終到達点)については、9月のドットチャート(FOMCメンバーの見通しをプロットしたグラフ)で示された中央値を若干上回るという見通しを示した。また、「政策引き締めにおけるわれわれの進展を踏まえれば、インフレ抑制に向けあとの程度金利を引き上げる必要があるのか、また政策を景気抑制的な水準でいつまで維持する必要があるか」という問題に比べ、こうしたペースを落とすタイミングは重要性がかなり低い」と言及した。これはまさしく、FOMC後のパウエル議長とハワード・シュナイダー記者のやりとりをなぞるものであった。前月の当社の投資環境レポートにてこの部分を強調していたが、やはりこの議論が重要なポイントであるようだ。FRB(米連邦準備制度理事会)は12月に0.5%ptの利上げを行い、その後も物価と景気の動向を見ながら、適宜、利上げペースを調整していくことになろう。

### ○ 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。ただし、10月下旬ごろを境に低下トレンドの様相をみせている。たしかに、物価のピークアウト、FRBの姿勢の変化を踏まえれば、金利が低下基調に入ることにはある程度理解できる。ただ、ややペースが速い印象があり、目先(特に年内)は金利が反発しよう。各先物のデュレーションを調整したうえで、米国債の先物ポジション動向をみても、金利が一方向的に低下していくとは予想し難い。もともと、長期的には米国経済の減速度合いにもよるが、次第に低下に向かうだろう。更に、これまで積みあがっているショートポジションがアンワインド(ポジションの巻き戻し)されるとしたら、相応の低下になると予想される。ただし、そうした展開はしばらく先になろう。

## 1-3. ユーロ圏債券

インフレについては、ピークアウトしたとは判断し難く、一方で、経済指標には底打ちの兆しもみられるなか、金利が緩やかながらも目先は上昇する可能性。

### ○ 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。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りと述べた。その後公表された議事要旨でも、「(物価が)ECBの中期目標である2%を達成する水準に達するには、追加利上げが必要なことも明らか」と記された。なお、議事要旨では、今回の利上げ幅は大多数の支持を得たものの、「少数の」政策当局者は0.5%ptの利上げを支持したことが明らかになった。11月のユーロ圏のインフレ率は前年比10.0%と前月と比べて鈍化した。ただし、ピークアウトしたかは判然とせず、伸び率自体は米国のそれを大きく上回る。米国ほどのペースで利上げを行うことはないだろうが、相応の引き上げが続くと予想される。

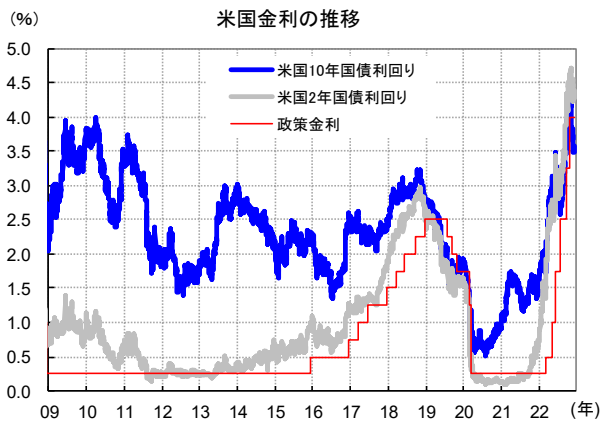
### ○ 長期金利

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。そして米国金利と同様に10月下旬から低下トレンドの様相を示している。ただ、米国の金利見通しと同様に、金利の低下が続くとは予想し難い。特に、ユーロ圏については、米国のようにインフレ率がピークを付けたとは判断し難い。また、実体経済については最悪期を脱した可能性もあり、目先は緩やかながらも金利上昇しよう。

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

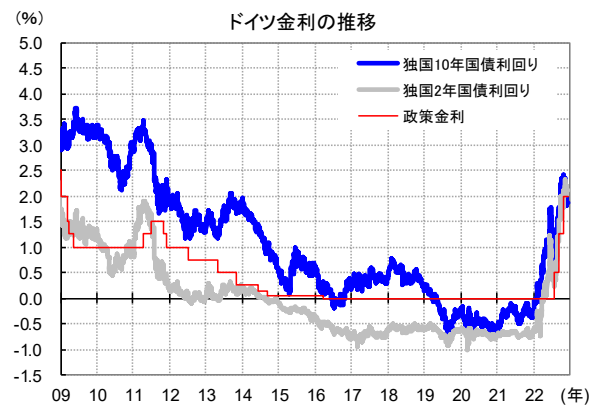


(米国) 10 年金利は 3.6%近傍で推移



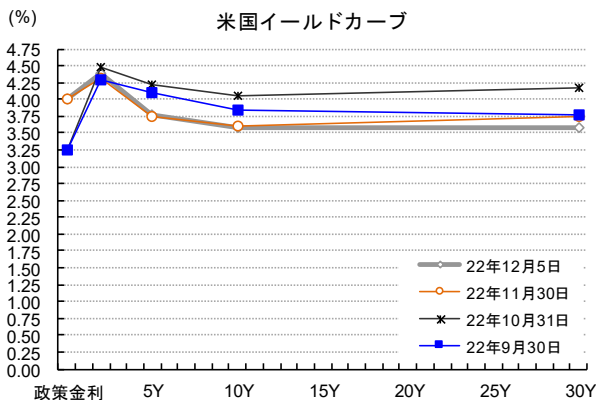
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 10 年金利は 1.9%近傍で推移



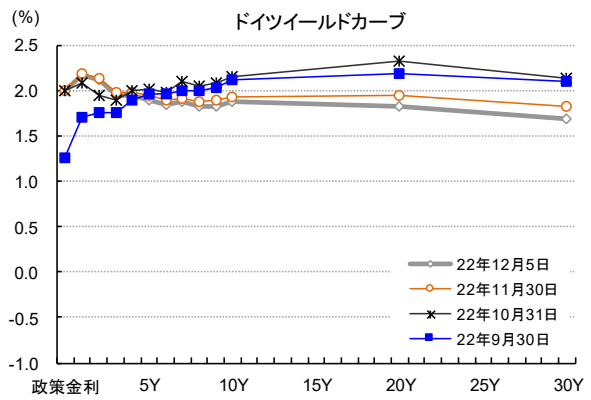
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 2 年債と 10 年債の逆イールド化が以前より鮮明



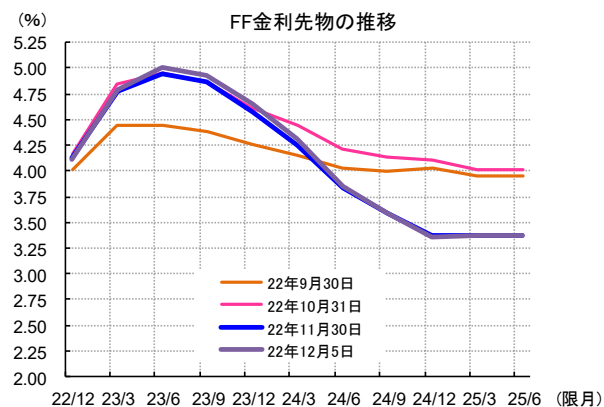
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ドイツ) 逆イールド化の傾向



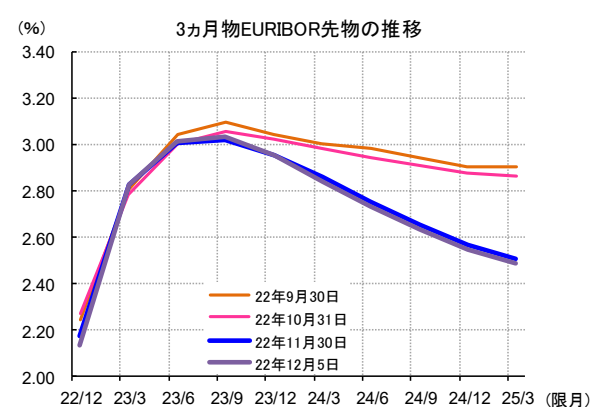
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 10 月末と比べて 24 年以降の見通しが下振れ



出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 次第に来年半ば以降の見通しが下振れ気味

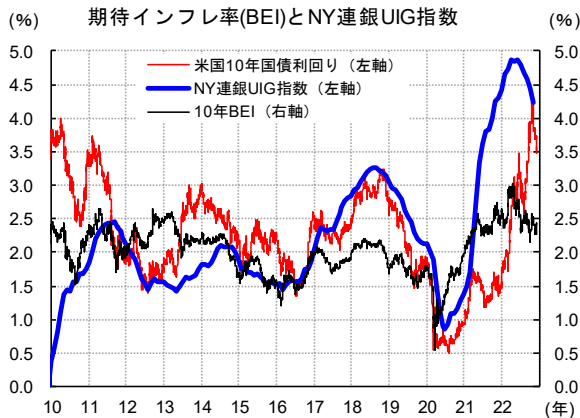


注: EURIBOR は欧州銀行間貸出金利でユーロ圏の短期指標金利。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

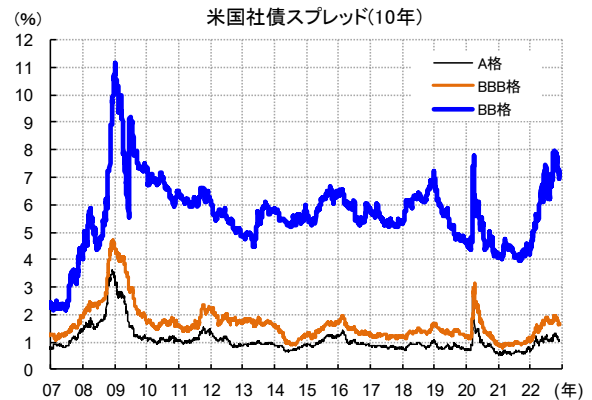


(米国) UIG 指数はピークアウト



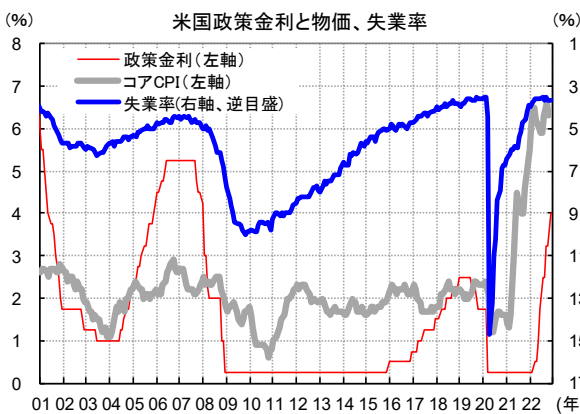
注: NY 連銀 UIG(=Underlying Inflation Gauge) 指数は、ニューヨーク連銀のスタッフが実体経済や金融指標を用いて算出した基調的な物価指標  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 足許では BB 格のスペードがややタイト化



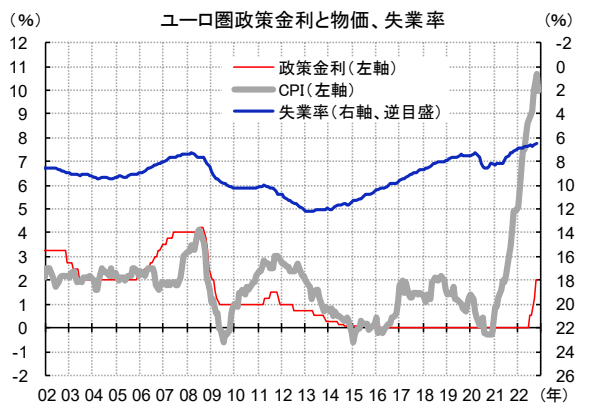
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(米国) 現時点ではインフレに主眼を置いている FRB



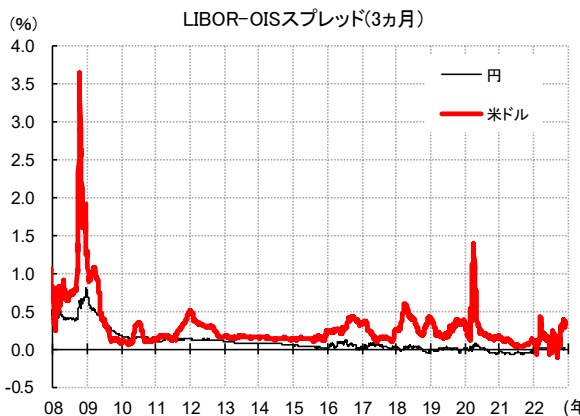
出所: Bloomberg より TDAM 作成

(ユーロ圏) 高インフレが ECB の懸念材料



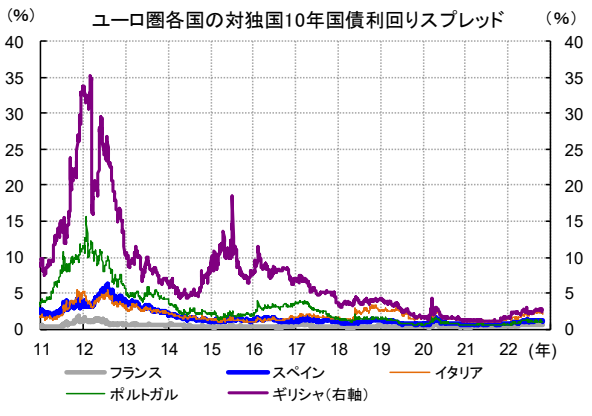
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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) 足許では全般的にスペードがタイト化



出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

## 2. 株式

### 2-1. 国内株式

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、10月最終週以降は概ね買い越し基調となっている。今後もこうした傾向が続く可能性がある。なお、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)は上振れつつも、まだ改善の余地があり、こうした観点からも需給の引き締まりを期待したい。

#### 〔バリュエーション〕

TOPIXのPBRは1.14倍、PERは12ヵ月先予想ベースで12.4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2.34%程度である(数値は12月2日現在)。割安感が極めて意識される。

#### 〔業績動向〕

リビジョンインデックスは若干であるがマイナスとなっているほか、為替が円高に振れており、今後の業績への影響はやや懸念される。ただし、悪化が続く米国のリビジョンインデックスと比べれば、日本株は比較的優位とも言える。

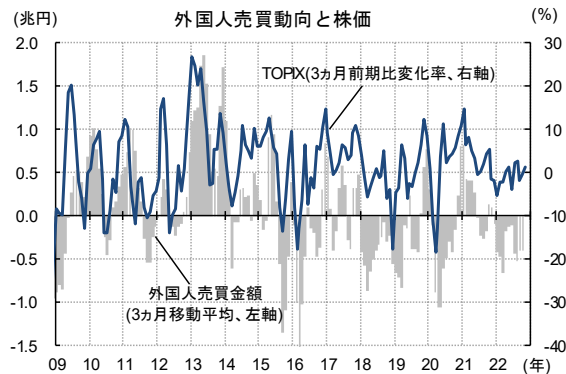
#### 〔株価見通し〕

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の高値圏にある。

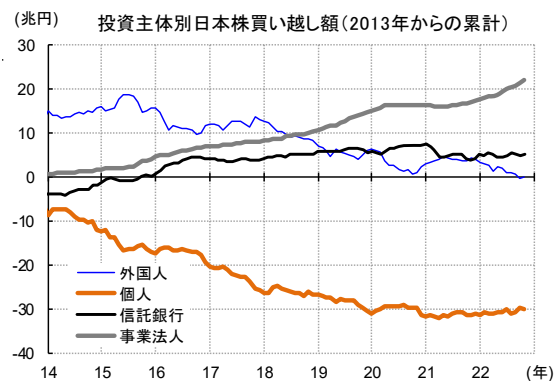
バリュエーション面に着目すると、日本株のPERは前述の通り、低水準にある。過去10年分の月次平均と月次標準偏差よりZ値(標準化した値)を算出すると、マイナス1近傍にあり、前月の当社の見通し通り、マイナス1を超える水準からは回復してきた。今後もこうした改善の動きは続くと考えられる。また、株価調整後の裁定残高差引についても、比較的好取組み状況にあるとみている。さらに、日本と世界のPMI格差をみると、日本の景況感が世界のそれを大きく上回っている。つまり、日本株が選好されやすい状況が続いている。ただ、攪乱材料は日本の政治・政策についてである。過去を振り返ると、日本株が外国株をアウトパフォームする際には、得てして、政治や政策が追い風となっていることがうかがえる。足許は岸田政権の支持率が低下しており、やや懸念される。もっとも、政権支持率と自民党の支持率を合計すれば、50%を優に上回っており、政権基盤が揺らぐとは考え難い。一方で、政策については、少額投資非課税制度(NISA)を恒久化に向けて議論が進んでおり、この点は日本株にとって追い風になる。総じてみれば、日本株は緩やかな上昇が続くと予想される。

なお、東アジアにおける地政学リスクが高まりつつある中、政府が防衛費を拡大しつつある。この結果、防衛関連株が上昇する場面が散見された。今後も敵基地攻撃など、防衛力強化に関する議論は続く。防衛関連銘柄は長期的には投資のテーマとなり得よう。

10月までの3ヵ月移動平均では、外国人投資家は売り越し

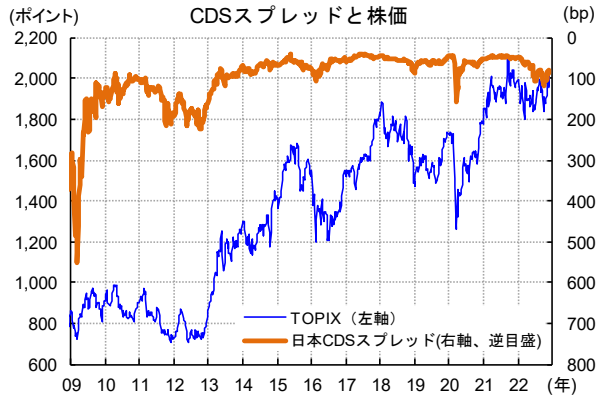


外国人投資家の買い越し額(2013年からの累計)は冴えないが、今後は回復する見込み



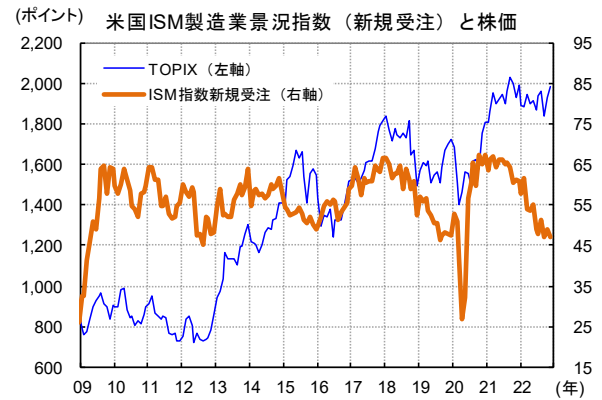
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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

CDS スプレッドがタイト化し株価も堅調



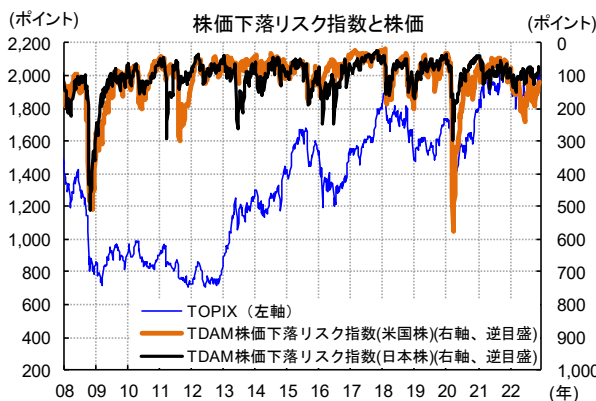
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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



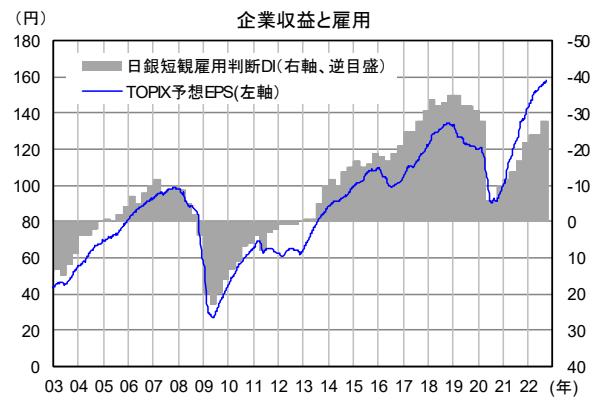
出所: (株)JPX 総研、Bloomberg より TDAM 作成

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)



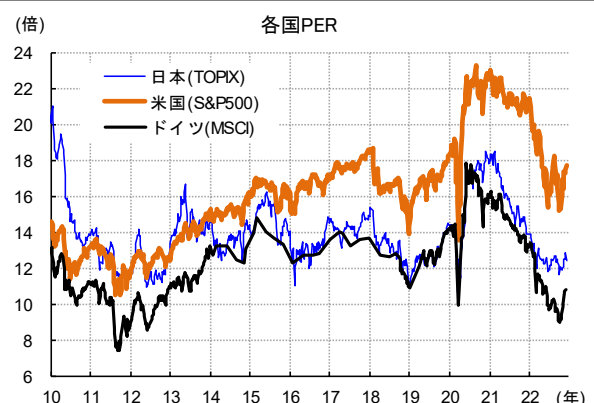
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

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。

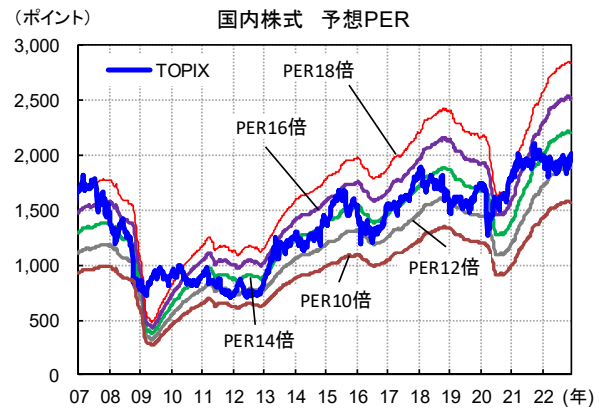
石油・石炭製品や鉄鋼が比較的堅調

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	石油・石炭製品	3.1%	1	保険業	-4.1%
2	鉄鋼	2.9%	2	精密機器	-1.1%
3	水産・農林業	2.9%	3	銀行業	-0.8%
4	電気・ガス業	2.6%	4	卸売業	-0.3%
5	金属製品	2.2%	5	不動産業	0.2%
6	証券・商品先物取引	2.1%	6	倉庫・運輸関連	0.3%
7	鉱業	2.0%	7	小売業	0.4%

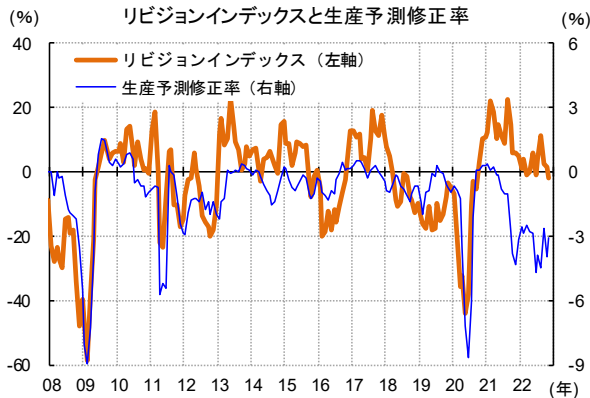
注: 12ヵ月先予想ベース(2022年11月末現在)。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

予想 PER(12ヵ月先)は足許 12.4 倍程度



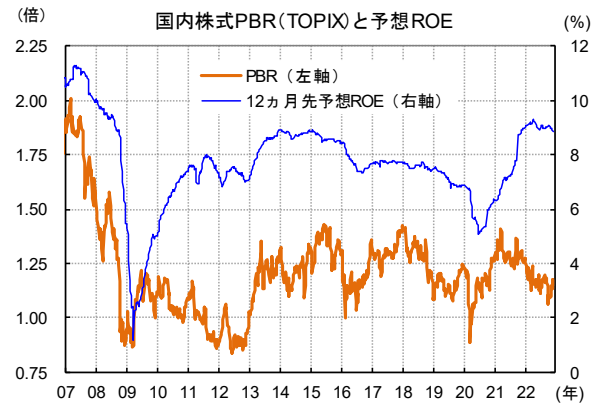
注: 12ヵ月先予想ベース。  
出所: (株)JPX 総研、FACTSET、Bloomberg より TDAM 作成

リビジョンインデックスは小幅なマイナス



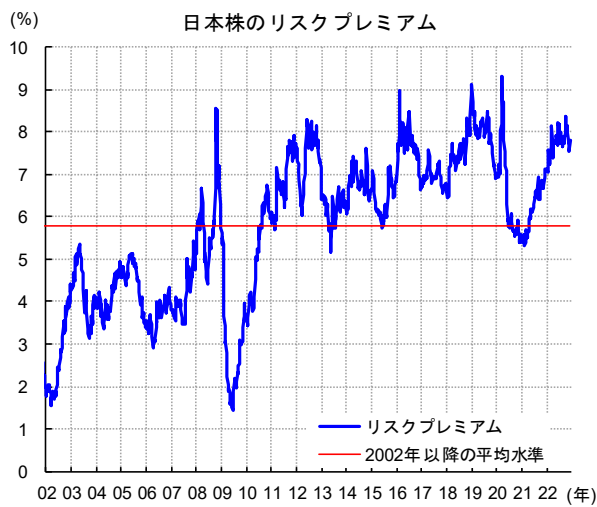
出所: 経済産業省、FACTSET より TDAM 作成

足許、PBRは1.14倍、予想 ROEは8.84%



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2,428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% (103.1)	7% (120.3)	8% (137.5)	9% (154.7)	10% (171.9)	11% (189.1)
リスクプレミアム	4%	1.41	1.65	1.88	2.12	2.35	2.59
	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% (103.1)	7% (120.3)	8% (137.5)	9% (154.7)	10% (171.9)	11% (189.1)
リスクプレミアム	4%	2,424	2,828	3,232	3,636	4,039	4,443
	5%	1,962	2,290	2,617	2,944	3,271	3,598
	6%	1,649	1,924	2,198	2,473	2,748	3,023
	7%	1,421	1,658	1,895	2,132	2,369	2,606
	8%	1,249	1,457	1,666	1,874	2,082	2,290
	9%	1,114	1,300	1,486	1,671	1,857	2,043

注: 括弧は、BPS1,719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

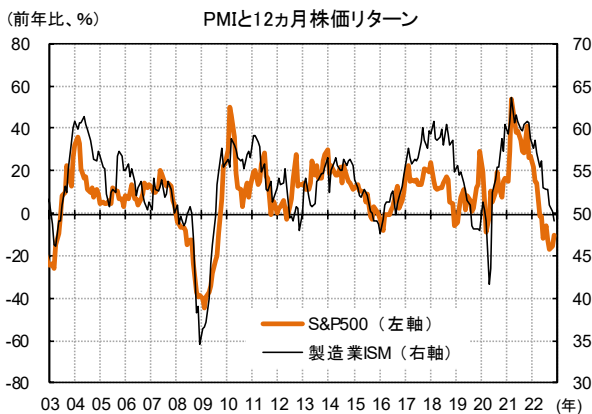
来年の業績に対する懸念から、予想 EPS は押し下げられ、米国株は軟調に推移すると予想する。

### [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17.7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)近傍にある。なお、PER算出の基礎となるS&P500対象企業の業績(EPS)は、2022年および2023年についてそれぞれ2%の増益と6%程度の増益が予想されている。このところ下方修正傾向にあり、リビジョンインデックスも悪化している。今後についても業績下方修正が懸念される。

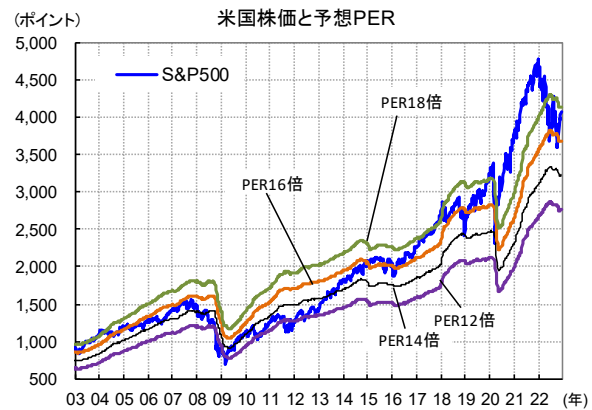
11月8日に米国では、中間選挙が行われた。中間選挙の結果、上院は民主党が、下院は共和党が主導権を握る形となった。過去の傾向では、トリプルブルー(大統領の所属政党、上下院の支配政党が民主党という状況)の場合は、株価に重しとなることが知られている。これは民主党の拡張的な財政政策がインフレを引き起こしやすく、金融政策もタカ派化しやすい、という傾向に起因するものだろう。今回の選挙を経てそうした状況から脱した点は好材料だった一方、ねじれ議会となったことはやや懸念される。ねじれ議会下においては、財政政策に関する不確実性指数が高まりやすいことが知られている。先行き、債務上限問題でもめる可能性もあり注意している。奇しくも、2023年の米国政治の構図は米国債が格下げされた2011年のそれと類似点が多いため、より注意を払いたいところである。こうしたことも、先々は、株価の重しとなりかねない。2023年をおおまかに展望しても株価は上値が重く推移するとみている。

### 米国の景況感指数が軟調に推移するなか、株価は反発気味



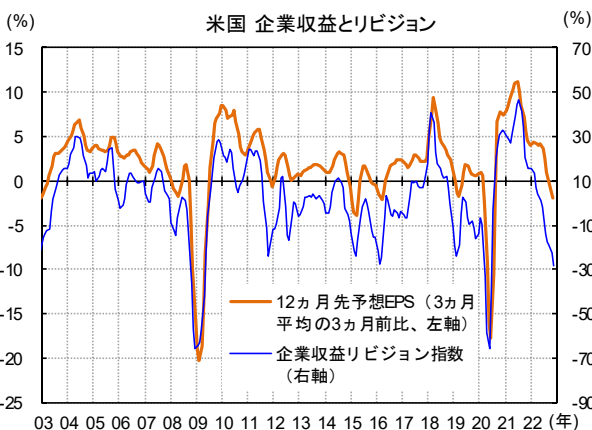
出所: Bloomberg より TDAM 作成

### 米国株の予想 PER は足許 17.7 倍程度



出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

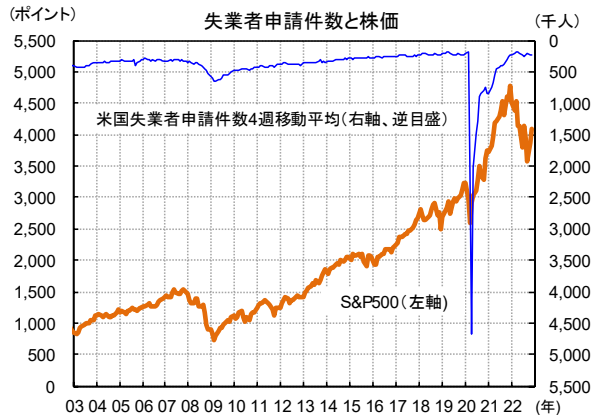
### リビジョンインデックスは悪化



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

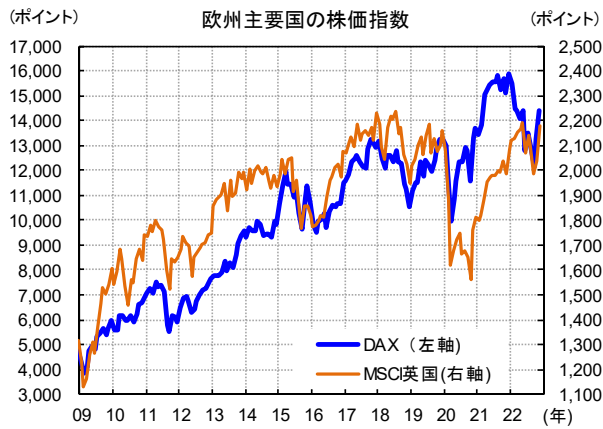
### 雇用市場はやや軟化の兆しが見られつつも、株価は反発



出所: Bloomberg より TDAM 作成

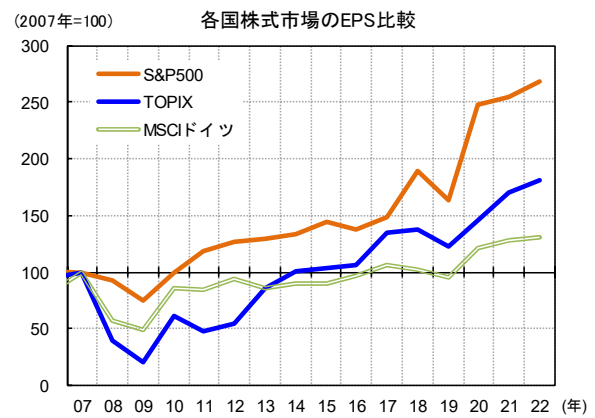
【ご留意事項】本資料は、T&D アセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。ご投資にあたっては、P31 のリスクや費用項目を必ずご確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



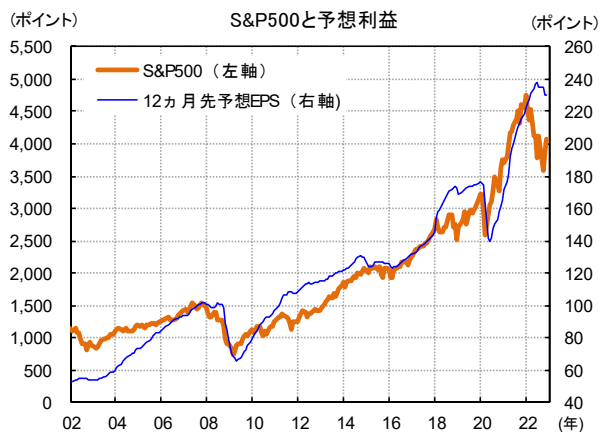
出所: Bloomberg、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

予想利益成長率(22 年、23 年)は、米国:2%、6%、日本:17%、6%、ドイツ:6%、2%



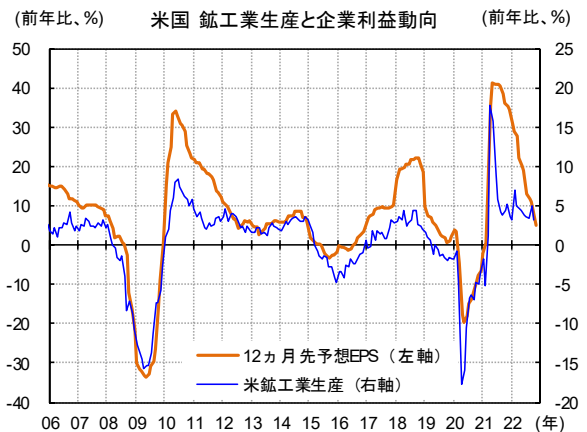
注: 19 年までは実績EPS、20 年以降は予想EPS  
出所: (株)JPX 総研、MSCI、FACTSET より TDAM 作成

12 カ月予想 EPS は先行き悪化する見通し



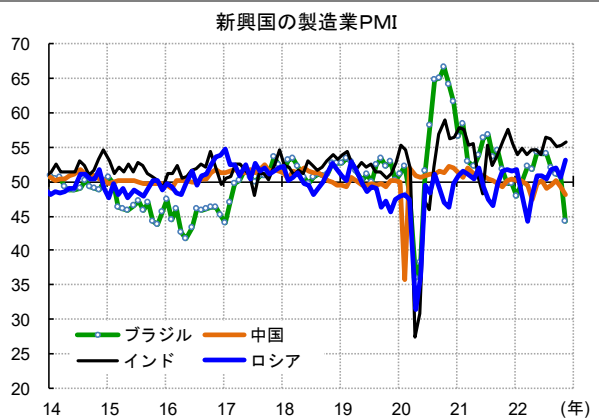
注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

EPS の伸び率鈍化が継続



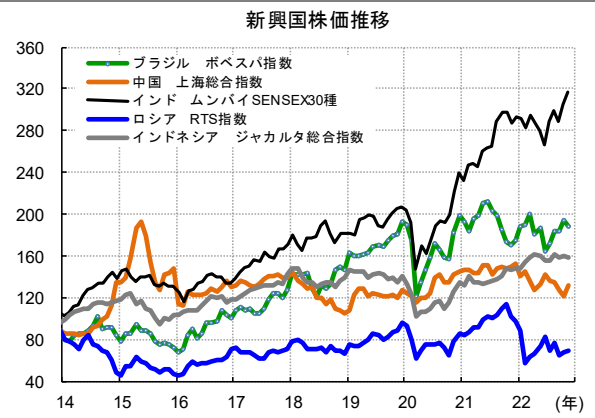
注: 12 カ月予想EPSは、S & P500 のデータを使用。  
出所: Bloomberg、FACTSET より TDAM 作成

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

目先は、米金利動向により上昇する見通し。ただし、長期的には円高トレンドを描くと予想する。

年初来、円安基調で推移してきたが、10月下旬から円高基調へと転換した。この間、程度の差はありながらも基本的には、米国金利の上下がドル円の方角を司ってきた、と言っても過言ではない。現に、年初来のドル円の週次変化率と米国金利の前週差には正の相関がみられ、正負符号の一致率についても相応の一致を見せた。なお、米国10年金利のほうが2年金利よりもドル円との関係性が強い模様で、相関係数、正負符号の一致率ともに高かった。12月2日までのデータでは0.67という相関係数、83%程度の符号一致率をみせた。

先行きについては、米国長期金利がやや上振れることにより、ドル円も上昇するとみている。また、足許のドル円の水準は、これまでの米国長期金利とドル円の関係性から比較すると、過度に円高に振れている印象がある。実際、過去1ヵ月程度のドル円の米国金利に対する感応度は、それより前の数ヵ月間の感応度よりも高いことが知られている。こうした状況からの揺り戻しもドル円の上昇に寄与しよう。ただし、そうした流れは持続的とはいえない。長期的には、米国経済の減速感が強まり、米国金利は低下し、ドル円は下落するとみている。なお、足許でも円は実質実効レート長期平均から38%程度下方に乖離しており、長期的にはこの乖離を縮小させるなか、円が強含み、ドル円は下落しよう。

#### 3-2. ユーロドル

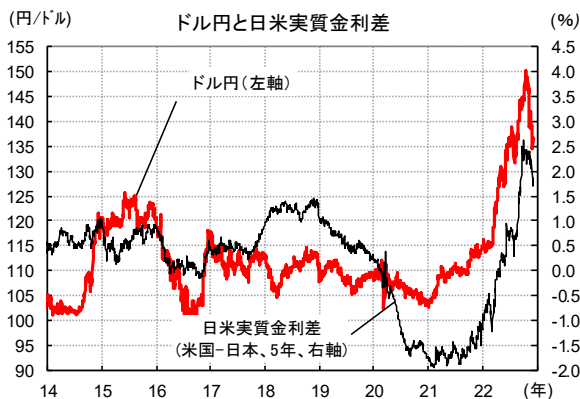
ECBの利上げやユーロ圏経済の底入れ感がユーロの反発材料となりながらも、既にそうした状況は織り込まれていると考えられ、横ばいを予想。

ユーロドルは、2021年後半以降、下落基調で推移してきた。しかし9月下旬を境にユーロドルは上昇基調に転じた。

従前は米国経済とユーロ圏経済の相対比較では、米国経済の底堅さが意識されていた。エネルギー面についても、ロシアからの輸入が難しくなったユーロ圏は米国よりも悪影響が生じやすいとみられていた。しかし、欧州の経済指標は底入れの兆しを示しはじめ、一方で米国の経済指標には悪化を示すものが散見されはじめた。エネルギー面では欧州の天然ガスの備蓄量は過去5年平均を上回る状態にまで積みあがっていることもユーロの安心材料となっている。こうしたなか、消費者物価については、ユーロ圏が米国よりも前年比ベースでは高く、ECBも利上げを継続していく模様である。これらの材料がユーロの反発材料となっている。

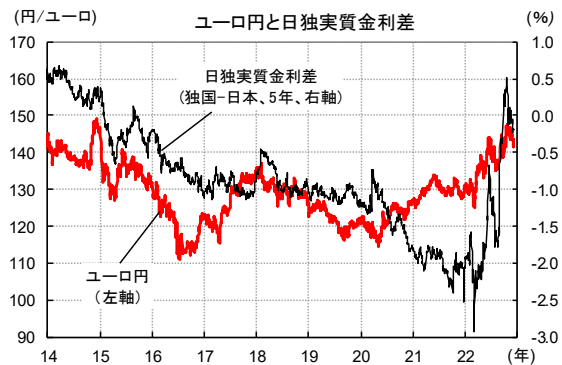
ただし、投機筋によるユーロの買い越しポジションは、約12.2万枚と、相応に積みあがっている。つまり、市場での織り込みは既に進んでしまったと言ってもよいだろう。ここからのユーロの上昇幅は限定的とみている。もっとも、ユーロが大きく下落するともみていない。つまり、ユーロドルについては横ばい推移を予想する。

日米の実質金利差が縮小するなか、ドル円下落



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

足許では実質金利差(独-日)がマイナスに転化するなか、ユーロ円が下落

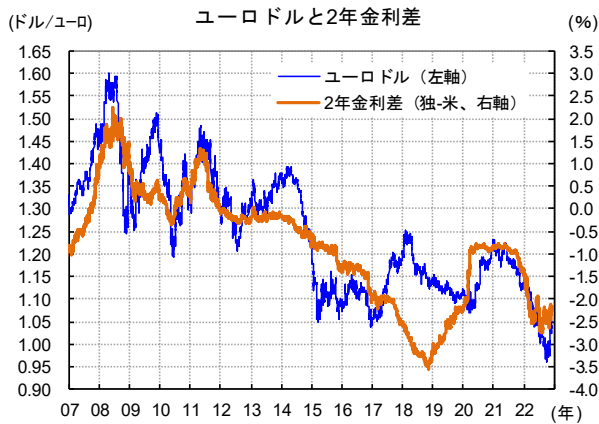


注: 実質金利は、5年インフレスワップレートから推計される期待インフレ率を5年国債利回りから差し引いて計算  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

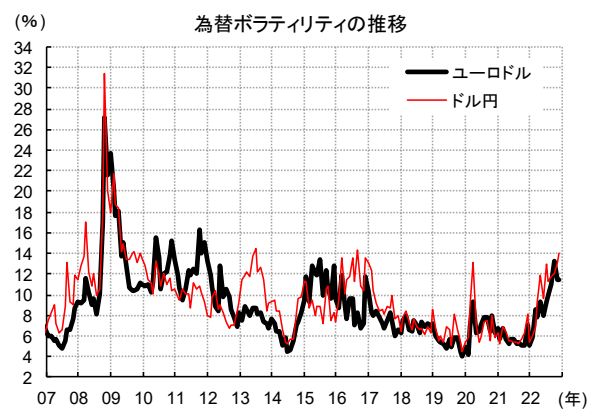


金利差がやや縮小しユーロドル反発



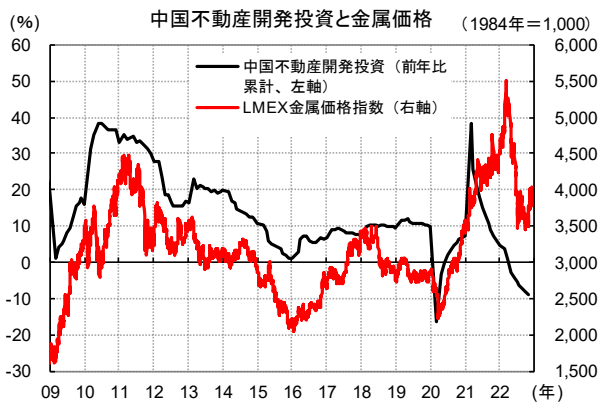
出所: Bloomberg より TDAM 作成

ドル円、ユーロドルともにボラティリティは上昇傾向



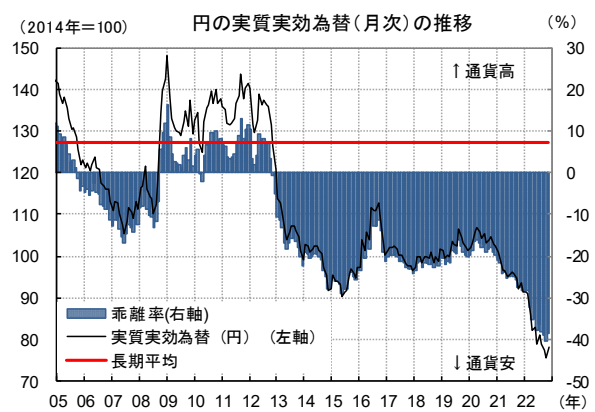
注: ボラティリティは、1 カ月 ATM オプション価格より算出した予想変動率。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

金属価格指数は反発気味



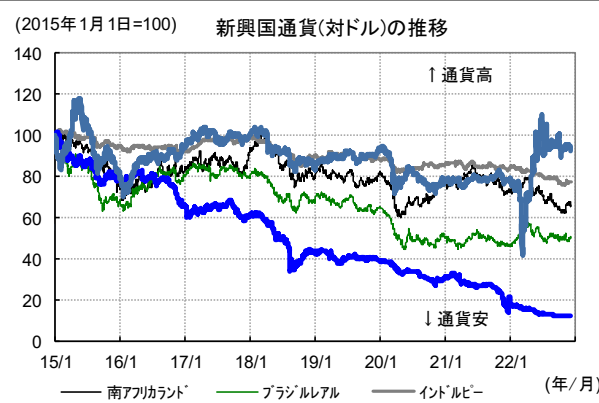
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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



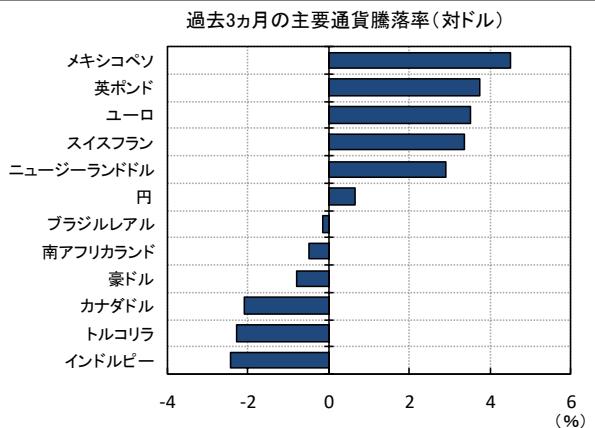
注: 「長期平均」は1995年1月～2021年12月。「乖離率」はこの「長期平均」からの乖離率。  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

トルコリラ安基調



出所: Bloomberg より TDAM 作成

ユーロや円などに対しても劣後し始めた米ドル



注: 計算期間は2022年8月31日～2022年11月30日  
出所: Bloomberg より TDAM 作成

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

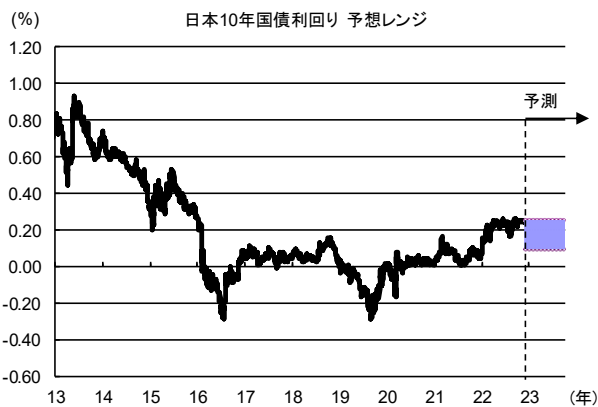


## 4. 市場見通し(まとめ)

			実績		予想							
			前月作成時 2022年 11月7日	今月作成時 2022年 12月6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	%	0.26	0.26	0.10	~ 0.25	0.10	~ 0.25	0.10	~ 0.25	0.10	~ 0.25
	TOPIX	ポイント	1,934	1,950	1,810	~ 2,140	1,840	~ 2,170	1,870	~ 2,200	1,900	~ 2,230
	日経平均	円	27,528	27,886	25,900	~ 30,600	26,300	~ 31,100	26,700	~ 31,600	27,100	~ 32,100
米国	FFレート	%	3.75~4.0	3.75~4.0	3.00	~ 4.50	4.25	~ 5.50	4.75	~ 5.50	4.75	~ 5.50
	10年国債利回り	%	4.22	3.53	3.10	~ 4.30	3.10	~ 4.60	3.00	~ 4.50	2.90	~ 4.40
	S&P500	ポイント	3,807	3,941	3,460	~ 4,480	3,360	~ 4,350	3,360	~ 4,350	3,360	~ 4,350
	NY ダウ	ドル	32,827	33,596	28,500	~ 37,870	28,390	~ 36,730	28,390	~ 36,730	28,390	~ 36,730
ユーロ圏	中銀預金金利	%	1.50	1.50	0.75	~ 2.25	2.00	~ 2.75	2.50	~ 2.75	2.50	~ 2.75
	10年国債利回り	%	2.34	1.80	1.40	~ 2.50	1.60	~ 2.90	1.50	~ 2.80	1.40	~ 2.70
	DAX	ポイント	13,534	14,343	12,100	~ 16,270	12,500	~ 16,270	12,500	~ 16,270	12,500	~ 16,270
為替	ドル円	円/ドル	146.63	137.00	129	~ 152	131	~ 150	125	~ 140	120	~ 135
	ユーロドル	ドル/ユーロ	1.002	1.047	0.97	~ 1.11	0.97	~ 1.11	0.97	~ 1.11	0.97	~ 1.11
	ユーロ円	円/ユーロ	146.88	143.39	135	~ 155	138	~ 155	130	~ 145	125	~ 140

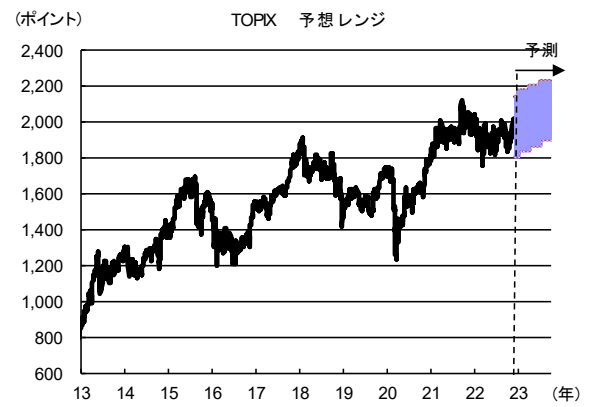
出所: (株)JPX 総研、日本経済新聞社、スタンダード&プアーズよりTDAM作成。TDAM予想。

### 〔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〕



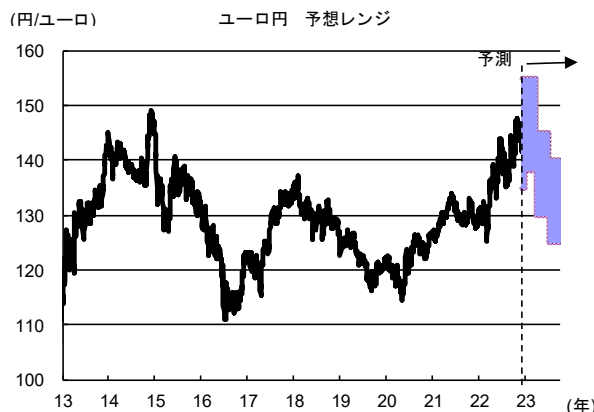
出所: Bloomberg より TDAM 作成

〔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、利用など東証株価指数(TOPIX)に関するすべての権利・ノウハウ及び東証株価指数(TOPIX)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、東証株価指数(TOPIX)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
			<b>12/1</b> (日)11月消費者態度指数  (米)10月建設支出 (米)11月ISM製造業景況指数	<b>12/2</b> (米)11月雇用統計
<b>12/5</b> (米)11月ISM非製造業景況指数	<b>12/6</b> (日)10月家計調査  (米)10月貿易収支	<b>12/7</b> (中)11月貿易収支	<b>12/8</b> (日)11月景気ウォッチャー調査 (日)7-9月期GDP(二次速報値)	<b>12/9</b> (中)11月CPI (米)12月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)
<b>12/12</b>	<b>12/13</b> (米)11月NFIB中小企業楽観指数 (米)11月CPI	<b>12/14</b> (日)10月機械受注  (米)FOMC結果発表	<b>12/15</b> (日)11月貿易収支  (中)11月鉱工業生産 (中)11月固定資産投資 (中)11月小売売上高 (ユーロ圏)ECB理事会 (英)BOE金融政策委員会(結果発表) (米)10月企業在庫 (米)11月小売売上高 (米)11月鉱工業生産 (米)12月NY連銀製造業景況指数 (米)12月フィラデルフィア連銀景況指数	<b>12/16</b> (ユーロ圏)12月PMI(速報値) (米)12月Markit 製造業PMI(速報値)
<b>12/19</b> (米)12月NAHB住宅市場指数 (独)12月IFO景況感指数	<b>12/20</b> (日)日銀金融政策決定会合(結果発表)  (米)11月住宅着工・建設許可件数	<b>12/21</b> (米)11月中古住宅販売件数 (米)12月消費者信頼感指数	<b>12/22</b> (米)11月景気先行指数 (米)7-9月期GDP(確報値) (米)7-9月期個人消費支出	<b>12/23</b> (日)11月CPI  (米)11月新築住宅販売件数 (米)11月耐久財受注(速報値)
<b>12/26</b> ◎Christmas Day(振替休日) 欧米休場	<b>12/27</b> (日)11月失業率  (米)10月S&P・コアロジック/ケース・シラー米住宅価格	<b>12/28</b> (米)12月中古住宅販売仮契約指数	<b>12/29</b> (ユーロ圏)11月マネーサプライ	<b>12/30</b>

注: 12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。