

インベスコ・フィックス・インカム

2023年7月31日

寄稿者

Rob Waldner

Head of IFI Strategy and Macro Research

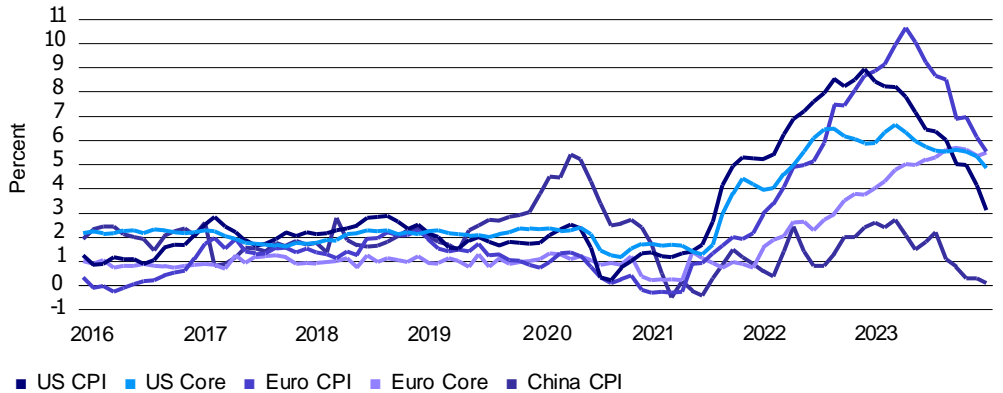
IN THIS ISSUE:

1. マクロ：私たちはまだそこにいるのか？
Page 01
2. 金利見直し
Page 03
3. 為替見直し
Page 04
4. クレジット：グローバル・デット・チームによるEMソフリンESG投資への積極的アプローチ
Page 05
5. ボトムライン：すべての兆候はデフレーション延長を示している
Page 08

私たちはまだそこにいるのか？

市場が辛抱強く世界の中央銀行の利上げサイクルの終了を待っていますが、この旅は本当に長いのでしょうか、それとも途中で道に迷ってしまったのでしょうか。

図表1：インフレ率は低下



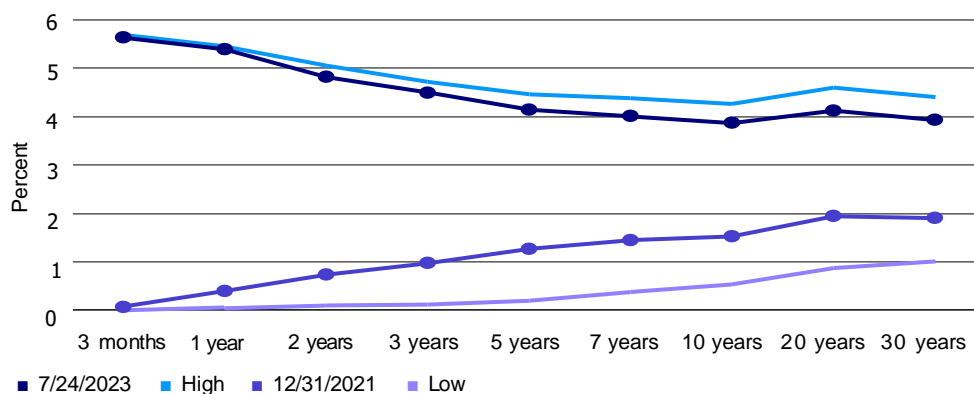
出所：Macrobond. Data from Jan. 1, 2016 to June 30, 2023.

最近の経済データは市場にとって好ましいものでした。ここ数四半期のデスインフレ傾向は続いており、コアインフレは欧米経済全体で後退しているように見えます。中国でさえもデフレの兆候を示しており、最近の報告では、生産者物価は下落し、消費者物価は1年前と比較して堅調に推移しています。インフレ上昇懸念はそろそろ収束の時を迎えているようです。他方、世界の成長率は、刺激的ではありませんが、景気後退ではないペースで進行しており、潜在成長率の予想値に近いものです。緩やかなプラス成長とデスインフレは、市場のリスクテカーにとって良い背景となり、一般的にリスク資産の堅調なパフォーマンスにつながるはずと考えます。最近の市場の好パフォーマンスは、投資家が低成長とデスインフレの環境に対する自信を深め、それに応じてポジションをとっていることに関係している可能性が高いでしょう。

中央銀行はインフレとの戦いに固執

疑心暗鬼に陥っているのは、デスインフレの明確な証拠があるにもかかわらず利上げを続けている世界の中央銀行です。パンデミック後のインフレは、中央銀行が予想していたよりも高水準で持続的であることが判明しました。デスインフレの傾向は明らかで、中央銀行は大幅な利上げの影響を観察するために一旦停止することはもともとですが、利上げを続けています。中央銀行はまた、金利が長期にわたって高止まりする可能性が高いことを示唆しています。インフレ率が低下し続ける中で金利が高止まりすれば、政策がオーバーシュートする可能性が高まります。このオーバーシュートは、望ましいインフレ率よりも低いインフレ率や景気後退によって生じる可能性があります。いずれにせよ現在の良好な投資環境が損なわれる可能性が高いと考えます。

図表2：米国債イールドカーブ、過去10年のレンジ



出所: Macrobond. Data from July 25, 2013 to July 25, 2023.

利下げは遠のく可能性

問題は、中央銀行が今後どのように対処するかということです。もしデスインフレの兆候が今後も続く予想される場合、中央銀行はどのように対応するのでしょうか？望ましいインフレ率よりも低いインフレ率が続きリスクが高まれば、利下げがより適切になるように思われます。他方、中央銀行のレトリックや市場が示唆する期待は、利下げまでは長い時間がかかることを示唆しています。必要以上に高い金利は、今後数四半期にわたってダウンサイドリスクを高める可能性が高く、投資家として注意を払う必要があります。

債券における好機

いずれにせよ、大半の先進国市場の金利構造には価値があると結論づけます。イールドカーブ全体の金利がサイクルにおける高い水準にあり、デスインフレが定着し、中央銀行が非常にタカ派に傾いていることから、投資家は債券に非常に魅力的な機会を得ていると考えます。インフレ・スパイラルのリスクは排除されているため、ベースケースとリスクケースのいずれにおいても、債券の潜在的なトータル・リターンは堅実であると考えます。

寄稿者

Rob Waldner

Chief Strategist and Head
of Macro Research

Gareth Isaac

Head of Multi-Sector
Portfolio Management

Yi Hu

Head of Asia Credit Research

Michael Siviter

Senior Portfolio Manager

金利見通し

米国：オーバーウェイト。米国債利回りは2つの相反する勢力に挟まれています。まず低成長、デフインフレの環境は通常、利回りを低下させる働きがあります。一方で、FRBの積極的な金融引き締めがイールドカーブを深く反転させ、利回りを押し上げています。10年物の米国債利回りは3.5%から4.0%のレンジで推移し、これら2つの力の相互作用により均衡すると予想されます。IFIは現在、このレンジの上限に近づいていることから、米国のデュレーションについてはオーバーウェイト・スタンスを推奨します。FRBは利上げサイクルの終盤に差し掛かっており、第3四半期にわたってデフインフレの状況が続けば、利回りはレンジの下限まで低下する可能性があると考えています。

欧州：オーバーウェイト。欧州中央銀行（ECB）がタカ派的な姿勢を続けていますが、IFIは欧州の金利環境に対して前向きに見ています。欧州の最近の経済データは、経済情勢が著しく悪化していることを示しており、今後数カ月および数四半期にわたってインフレ圧力が低下していくと思われれます。しかし、ECBはデータとは無関係に利上げを継続する決意を固めているようで、市場が予想するよりも早く利下げを開始せざるを得ないだろうとIFIは分析しています。

中国：オーバーウェイト。中国国債の利回りには低下余地があり、イールドカーブがスティープ化する可能性があるIFIは見ています。2023年第2四半期のオンショア債券市場の上昇と予想を下回る経済成長報告を受けて、投資家のポジショニングは比較的集中しているようです。しかし、成長軌道、家計のリスク選好、比較的緩やかな緩和策への期待から、特にフロントエンドでは、利回りがさらに低下する可能性があると考えています。インターバンク市場の流動性は十分にあり、金融政策は緩和的な姿勢が継続されると予想します。予想外の政策緩和を背景とした利回りの急騰は、潜在的な買いの機会と見なすことができるでしょう。長期利回りは歴史的な低水準に近づいており、これ以上の金利低下については、主要な水準がレジスタンスラインとなる可能性があります。

日本：アンダーウェイト。5月の世界的な債券の下落（金利上昇）からほとんど無縁だった日本国債利回りは、6月下旬にようやく上昇に転じました。予想を上回る賃金データを受けて、日本銀行（BOJ）がイールドカーブ・コントロール政策を最終的に取りやめるのではないかととの憶測が再燃したため、早ければ7月の会合で取りやめる可能性があるとの見方が強まりました。現在の金融政策が維持されたとしても、インフレ圧力が高まっているため、最終的に政策は変更され、債券利回りが大きく上昇する可能性は高まっています。また輸入物価上昇により、円安が日銀の他の主要中央銀行に対する乖離した政策の潜在的な悪影響への注目度を高めています。

英国：オーバーウェイト。7月の英国金利市場は不安定な動きとなりました。金利は急騰し、イングランド銀行のターミナルレートの予想は6.5%近くまで上がり、10年債の利回りは4.66%となりました。その後、米英のインフレ・データが市場予想を上回ったことから反転し、利回りは前月からほぼ横ばいの水準となりました¹。足元の金利上昇により、バリエーションは割安から妥当な水準となっており、ピーク時の金利は5.9%程度、10年物の英国債利回りは4.30%になるとIFIは見ています²。しかし、最近の金融引き締めが今後の国内データの重荷となり、利回りがさらに低下する可能性はあると考えます。加えて、英国のインフレデータが予想外に反転したことで、世界的なデフインフレのトレンドに対しての英国の特殊性が薄れ、英国の利回りが大陸欧州や米国の利回り水準に再び近づく余地が広がりました。

豪州：オーバーウェイト。4%という10年物のオーストラリア国債利回りは、妥当な水準であるとIFIは見ています³。特に第2四半期のインフレ率がサプライズ的に上昇した場合などにおいては、豪準備銀行（RBA）が8月に25bpの追加利上げを実施する可能性は残されていますが、足元はインフレの鈍化が見られるため、市場予想を大幅に上回る利上げというのは想定しづらいとみています。その他の経済データはまちまちであり、雇用統計は好調ですが、先行き指標において労働市場の悪化が示唆され始めています。利回りは4.3%から3.7%のレンジで推移する可能性が高いでしょう。RBAは間もなく利上げを見送る可能性が高いですが、インフレ率が決定的に低下するか、労働市場が悪化するまでは利下げを見送ると思われれます。

1. 出所: Bloomberg L.P. Data as of June 21, 2023.

2. 出所: Bloomberg L.P. Data as of June 21, 2023.

3. 出所: Bloomberg L.P. Data as of June 21, 2023

寄稿者

Rob Waldner

Chief Strategist and Head
of Macro Research

Gareth Isaac

Head of Multi-Sector
Portfolio Management

Yi Hu

Head of Asia Credit Research

Michael Siviter

Senior Portfolio Manager

為替見通し

米ドル：ニュートラル。FRBが現在の利上げサイクルが終わりに近づくなか、米ドルの見通しは絶妙にバランスが取れていると見ています。FRBがソフトランディングを実現する一方で、世界的な成長が改善すれば、昨年来の米ドルの緩やかな下落は、特に新興市場に対して継続する可能性が高いでしょう。しかし、IFIは依然として慎重な見方をしています。このような積極的な利上げサイクルの累積的な影響が今年後半に米国経済の重荷となり、市場のボラティリティを高め、短期的に米ドルを下支えする可能性があると考えています。

ユーロ：ニュートラル。ECBの積極的な利上げサイクルの影響が重荷となり始め、欧州経済の見通しはここ数ヶ月で悪化しています。こうした背景から、ユーロは直近の高値から後退し、市場は景気減速の程度と期間を見極める展開に入っています。FRBが利上げのピークに達したかどうかははっきりするまで、ユーロは対米ドルでレンジ取引になると予想されます。最終的には、ユーロ/米ドル相場は米ドルの値に左右されることになりそうです。

人民元：ニュートラル。米ドル/人民元相場の主な変動要因は、引き続き主要通貨に対する米ドル高であるとIFIは考えています。中国の成長軌道と主要国との金利差は今年上半期の人民元のパフォーマンスに引き続き重荷となっていますが、最近の政策当局者の発言と一連の固定レートの乖離は、米ドル/人民元の動きが過度であると見なされた場合、抑制されるという傾向を示しています。政策立案者の最近の行動の目的は、トレンドを反転させることよりも、投機的なポジショニングの加速を抑制することだと考えられます。通貨バスケットに対する人民元の評価は、歴史的な背景から見て、より中立的な水準に戻り始めており、通貨バスケットの観点から見ると、2022年に蓄積された過大評価のかかりの部分がすでに修正されています。

日本円：ニュートラル。日本の賃金上昇率が市場予想を上回り、米国のインフレ率が予想を下回ったことで、7月は金利差の縮小とともに円安が進みました。現在のバリュエーションとFRBの利上げサイクルが一時停止する可能性を考慮すると、円のロングポジションのリスク・リワードは改善しているものの、大幅な円高には米国と欧州の利下げへのシフトが必要となる可能性が高いでしょう。そのため、米国の堅調な経済データは、米ドル/円相場の下値を限定的にする可能性が高いと思われます。

英ポンド：アンダーウェイト。英ポンドは足元、金利差の拡大と比較的堅調な英国の経済成長に支えられ、米ドルとユーロをアウトパフォームしています。しかしながら、最近の英国債利回りの急騰は、インフレ圧力が沈静化しつつあることから、頭打ちとなり、反転する可能性もあります。加えて、英国特有の金融引き締めが他国に比べて弱い経済データをもたらすことで、為替相場の重荷になる可能性があります。とはいえ、エネルギー価格の下落を主因とする交易条件の見通しの改善や、FRBやECBに比べBOEのスタンスが比較的タカ派的であることなどから、ポンドの下値余地が2022年に比べ大幅に縮小していることは注目に値すると思います。

豪ドル：ニュートラル。豪ドルは2つの相反する勢力に挟まれています。長期的なファンダメンタルズは依然として良好で、貿易条件が比較的良好なため経常収支は黒字である一方、国際的なリスクセンチメント、特に中国の成長見通しと米国との金利差が依然としてマイナスであることが通貨の重荷となっています。

寄稿者

Wim Vandenhoeck
Senior Portfolio Manager

Claudia Castro
Director of Fixed Income
Research

With contributions from
Gerald Evelyn, Senior Client
Portfolio Manager

グローバル・デット・チームによるEMソブリンESG投資への積極的アプローチ

ESGおよびサステナブル債券投資の長い歴史

インベスコ・グローバル・デット・チームがソブリン投資に環境・社会・ガバナンス（ESG）要因を組み込むアプローチは、IFIの数十年にわたる経験と、ESG基準を評価することで長期的なリスク調整後リターンの向上につながるという信念に根ざしています。IFIのソブリン投資プロセスは、トップダウンのグローバル・マクロ経済分析とボトムアップの各国分析を組み合わせて投資機会を特定し、ポートフォリオの全体的なリスクバジェットを決定します。

グローバル・デット・チームは、インベスコ・フィクスト・インカム（IFI）プラットフォームの一部であり、ローカルの市場知識とグローバルな視点を融合させた人材豊富なチームです。IFIの独立したリサーチと持続可能な投資へのグローバルなアプローチが、新興国債券における戦略的パートナーシップを求めるお客様に価値を提供できると信じています。

ESG要素をソブリン投資プロセスに組み込む

IFIのアプローチは、環境・社会政策の影響とともにガバナンス要因を考慮し、国レベルの成長と持続可能性を分析します。トップダウンのグローバル・マクロ分析では、個々の国の見解をグローバル経済のベースラインに集約し、ポートフォリオの全体的なリスク・プロファイルの決定に役立てています。IFIのグローバル・マクロ分析では、持続可能なエネルギーの利用拡大や医療へのアクセス、食料安全保障の確保など、持続可能性に向けた取り組みとともに、その国の成長レベルを重視しています。マクロ経済的なESGテーマを幅広く特定し、財務的に重要なESG要素を組み入れることは、EM諸国への投資において、ポートフォリオ全体のリスクを特定し、モニタリングする上で基本的なことであると考えています。

IFIの哲学は、ESG投資が人類の福祉と長期的な持続可能な成長にプラスの影響を与えるという信念と経験にも基づいています。良好なガバナンスと強力な投資促進政策の考え方は、その国の長期的な持続可能性にとって本質的に有益であり、国民の福祉に永続的なプラスの影響を与える可能性が高いと考えています。

グローバル・デット・チームは、ソブリン債券アセットクラスの中でもユニークな、2つの側面からなる独自のESG格付けフレームワークを導入しています。第一の柱は、データの正規化のために指定された重み付けに対する複数のデータ指標を組み込んだ計算式に基づく定量的モデルによって提供される基盤です。最初のアウトプットは、第二の柱を構築するための数値評価を提供します。第二の要素は、ソブリンに特有なESGリスクに精通したエコノミストやマクロ・ストラテジストの分析的専門知識を組み込んだ定性的評価です。IFIは、各国の資源、発展段階、機会、達成の可能性を考慮します。これにより、様々な環境・社会問題に対する積極的な発展と有利な政策結果を促すことができ、これがIFIの持続可能な投資戦略の中核をなすものです。

ケーススタディ：ロシア

IFI独自のESGレーティングとESG目標に向けたモメンタムの評価は、その国の成功の可能性を測るのに役立ち、ポートフォリオ・ポジションのサイズ決定に貢献します。アナリストによる頻繁な評価は、従来のESGデータセットとソブリン持続可能性要因のリアルタイムの変化との間の「時間差」を埋めるのに役立ちます。これは、2022年初頭にロシアがウクライナに侵攻する前に、ロシア・ソブリンとロシア・ルーブルへのエクスポージャーを徐々に減少させたことからわかるように、ポートフォリオのリスク・シグナルの改善と投資成果の向上につながると考えています（図表1）。

図表1：2021年12月 ロシアESGサマリー

レーティングスコア： 1が最高、5が最低	モメンタムレーティング： 悪化/改善/安定
環境	レーティング：3 最近の出来事を見る限り、モメンタムは「安定的」であると評価。スコアが下がるとは思わないが、トレンドをプラスに戻すには、より断固とした政府の行動が必要だと考える。問題は、重大な汚染を引き起こす産業事故（石油流出など）である。
社会	レーティング：2 現在のスコアは平均を上回る「2」で、「改善」傾向にあるが、COVID後の背景を考えると、過去のプラスのモメンタムが逆転し、将来的にスコアが低下する可能性があると考え、モメンタムは「悪化」傾向とした。平均寿命の悪化と格差の拡大が引き金となる可能性が高い。
ガバナンス	レーティング：4 これまでのモメンタムレーティングは「安定」としてきた。しかし、今後の方向性はより低いスコアであると考え、「悪化」傾向に更新した。これは最近の腐敗に基づくもので、説明責任を求める海外の声や、国内ではさらなる政治的抑圧を、対外政策では攻撃性を強める方向へと、現在の独裁政権に圧力をかけていると考えられる。

出所：Invesco.

ロシアのESGスコアは全体的に変化していないため、直ちにポートフォリオを調整する必要はないと判断しました。しかし、ロシアとウクライナの協議が決裂すれば、ESGモメンタムの弱体化が加速する可能性があります。現在進行中のロシアとウクライナの協議が決裂した場合、ESGモメンタムの弱体化傾向が加速する可能性を認識し、ポートフォリオのサイジングに対する感度を高めました。2022年初頭に、当チームは、ロシアとウクライナの間で進行中の協議が決裂した場合、ESGモメンタムの弱体化が加速する可能性を認識しました。インフレがピークに達し、利上げサイクルの終わりが近いという基本的な見方に基づき、ルーブルとロシア金利について建設的な見方をしていたにもかかわらず、ロシアとウクライナの間で進行中の協議が決裂した場合、ESGモメンタムの弱体化が加速する可能性を認識しました。1月中旬までにソブリンへのデュレーションと通貨エクスポージャーを減らし始め、2月上旬にはアンダーワイトとしました（図表2）。

ESGのモメンタムが急速に悪化し、実際に紛争が発生する確率が高まっていることを懸念しました。さらに、システムック・ショックや特異的な市場ショックを通じてこのアセットクラスに投資してきた数十年の経験と、ダウンサイドリスクの軽減に重点を置くIFIの投資哲学を考慮し、ロシアの債券市場の流動性が急激に低下した場合に備えて、従来のロシア債券（OFZ）の保有とは対照的に、残存する金利エクスポージャーを金利スワップに転換しました。こうした戦略的な動きは先見の明があり、地政学的な出来事がポートフォリオに与える影響を緩和するのに役立ちました。

図表2：ロシアのデュレーションエクスポージャー推移

Date	Portfolio	Benchmark	Relative to benchmark
Nov. 30, 2021	0.54	0.34	+0.20
Dec. 31, 2021	0.47	0.33	+0.14
Jan. 31, 2022	0.29	0.30	-0.01
Feb. 23, 2022	0.20	0.26	-0.06

出所：Invesco.

ソブリン・エンゲージメントと投資家スチュワードシップ

IFIは自らを先見性があり、発行体と積極的なかわりを持つ投資家であると考えています。政策立案者との関わりは、IFIのデューデリジェンスと投資プロセスの中核をなすものです。投資前にも投資後にも、モニタリングの目的で関与します。IFIは、政府高官、中央銀行の代表者、国家行政官や政府機関、現地の政治家、非政府組織、コンサルタント、民間セクターの上級幹部など、現地の政策立案者や利害関係者と直接関わりを持ち、調査出張を通じて各国の政策の質を評価します。全体像を把握することで、IFIはその国の政策の実現可能性と持続可能性の軌跡について、より確かな評価を下すことができます。

また、一貫したエンゲージメントにより、財務的に重要なサステナビリティのトレンドを早期に把握することができ、ポートフォリオへの潜在的な影響を評価する時間を得ることができると考えています。また、ESGトピックに関してソブリンと一貫した比較的頻繁なエンゲージメントを行うことで、EMソブリン発行体との情報交換によるポジティブなフィードバック・ループを作り出し、中長期的な時間軸でソブリンの持続可能性の発展を促進し、全体的な経済プロフィールと構造的健全性を改善することを目的としています。

パネリスト



Matt Brill
Head of North America
Investment Grade



Todd Schomberg
Senior Portfolio Manager

ボトムライン：すべての兆候はデフレーション延長を示している

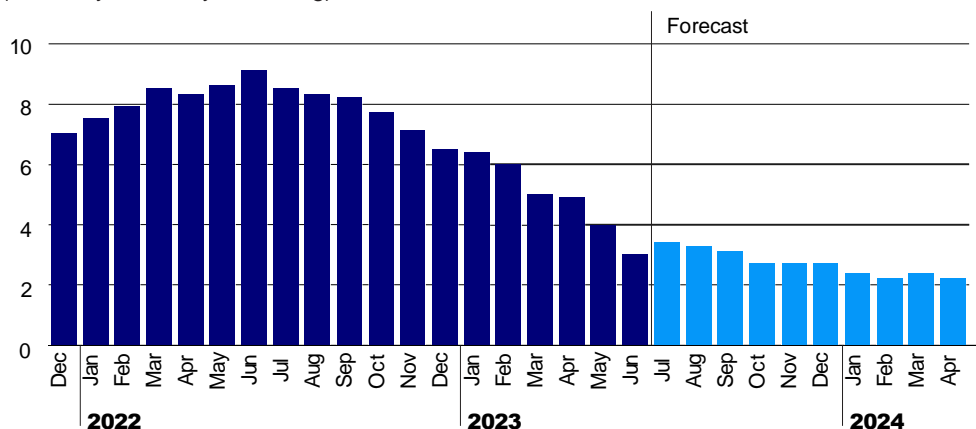
6月のインフレ結果は予想を上回り、債券市場の力学を変化させました。FRBが7月に利上げを決定したことは十分に予告されていましたが、それでも投資家と債券市場に影響を与えます。インベスコのポートフォリオ・マネジャー、マット・ブリルとトッド・シオンバーグに、投資適格市場への潜在的な影響と今後の見通しについて聞きました。

質問：インフレはあなたのチームにとって大きな関心事だったと思います。最近のインフレデータについてどうお考えですか？

マット：年率インフレ率はようやくFRBの予想通りになってきました。この数字を年率換算すると、年間インフレ率は2%前後となり、FRBの目標と一致します⁴。

インフレ率の低下に加えて、企業は好調を維持し、労働市場も堅調となっています。一部のオブザーバーは、労働市場が減速してインフレ圧力が弱まることを期待していました。しかし、経済は雇用を維持しながらインフレ率の低下を達成しているようです。これは消費者にとっても企業にとってもプラスとなります。また、労働市場が堅調に推移しているとはいえ、2022年のような過熱感はなく、賃金価格のスパイラルの上昇も発生していないようです。IFIはこれまでのところ、インフレ率の低下と底堅い成長のバランスが取れていることに感銘を受けました。このような背景は、リスク資産とデフレーション全般にとってプラスに働くはずであり、現金からイールドカーブのより長いセクターの債券投資への移行を後押しするものだと考えています。

図表1：インフレ率は低下
(US CPI year-over-year % chg)



出所：Macrobond, Bloomberg L.P., Invesco forecasts. Data from Jan. 1, 2021 to June 30, 2023. Forecasts thereafter.

質問：FRBの政策をどのように予想されていますか？

トッド：インフレはようやくFRBが安心できる領域に入ってきており、市場はポジティブに反応しています。金利は最近の高水準から低下し、信用スプレッドは縮小しました。今年初め、市場は年末にかけてのFRB利下げを織り込み済みでしたが、年内の利下げはほぼ織り込まれていません。FRBは7月の利上げをしばらくの間最後にすると考えています。米国債や金融市場が提供する高い短期金利がいつまでも続くわけではないため、このタイミングでデフレーションを長期化することは理にかなっていると考えています。市場では、利下げはおそらく2024年半ばに開始され、最初の利下げは完全に織り込まれています。

質問：米国債が逆イールドの状態になっていることについてどのように考えられていますか？

マット：イールドカーブが急反転しているため、投資家は依然として短期的に非常に優れた利回りを得ることができそうですが、イールドカーブの短期ゾーンが下がるにつれて、イールドカーブは正常化し始めると思われます。イールドカーブが急反転することは、長期にわたって銀行システムにとって健全ではないということです。そして、デイスインフレが定着し、FRBの利上げサイクルが終焉を迎えるにつれて、イールドカーブは正常な状態に戻ると予想します。

4. 出所：US Bureau of Labor Statistics. Data as of July 12, 2023.

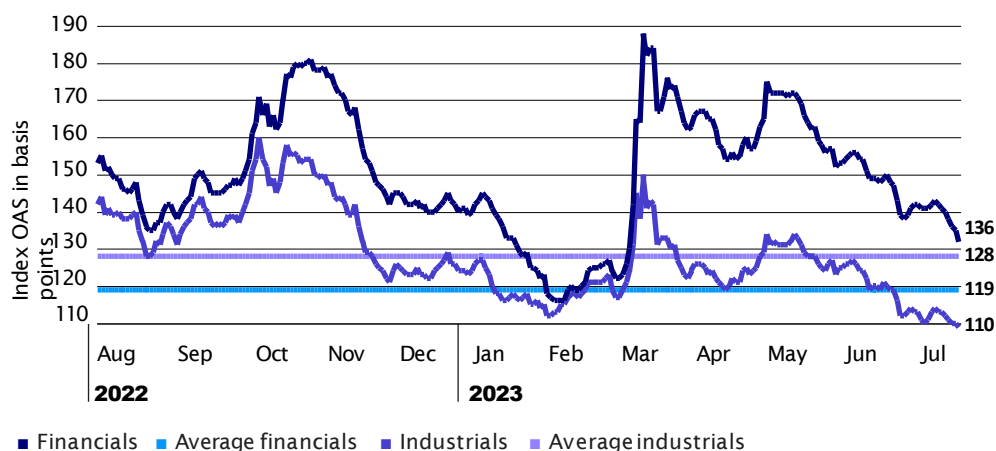
質問：金融市場の投資家が株式やデュレーションの長い資産に移行すると予想しますか？

トッド：マネー・マーケット・ファンドは今年、過去最高の約6兆米ドルを記録しました⁵。IFIは、こうした資金の一部が株式や長期債券の形で市場に回帰し始めると考えています。すでに今年、S&P 500指数は20%近く、NASDAQ総合指数は34%上昇しており、企業信用スプレッドは縮小しています⁶。しかし、投資家が債券に価値を見だし、現金を手放す可能性があるため、このパフォーマンスの遅れは解消される可能性があると考えています。そのため、債券のテクニカルな見通しはポジティブであり、加えて、季節的なパターンに基づくと、今年後半には新規発行の先細りが予想されます。

質問：投資適格債市場のどこにチャンスがあるとお考えですか？

マット：IFIが重視しているのはスプレッドよりも利回りです。スプレッドは重要だが、総合的な利回りは10年来の高水準にあり、これが企業クレジットへの資金流入を促しています。一部のポートフォリオで住宅ローン担保証券を助成していますが、住宅ローンは米国債に代わる優れた選択肢であり、高い信用力を維持しつつ、もう少し高い利回りが期待できると感じています。また、BBB銘柄、特に金融銘柄にバリュウを見出しています。そのため、金融を非金融に対しオーバーウェイトし、BBB格をシングルA格に比べオーバーウェイトしています。

図表2：金融対産業セクターのOAS



出所：Macrobond. Data from July 25, 2022 to July 26, 2023.

5. 出所：Federal Reserve Bank of Saint Louis. "Money Market Mutual Fund Total Assets". Data as of March 31, 2023.

6. 出所：Bloomberg L.P. Data as of July 13, 2023.

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループが作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

受託資産の運用に係るリスクについて

受託資産の運用にはリスクが伴い、場合によっては元本に損失が生じる可能性があります。各受託資産へご投資された場合、各受託資産は価格変動を伴う有価証券に投資するため、投資リスク（株価の変動リスク、株価指数先物の価格変動リスク、公社債にかかるリスク、債券先物の価格変動リスク、コモディティにかかるリスク、信用リスク、デフォルト・リスク、流動性リスク、カントリー・リスク、為替変動リスク、中小型株式への投資リスク、デリバティブ（金融派生商品）に関するリスク等）による損失が生じるおそれがあります。ご投資の際には、各受託資産の契約締結前書面、信託約款、商品説明書、目論見書等を必ずご確認ください。

受託資産の運用に係る費用等について

投資一任契約に関しては、次の事項にご留意ください。【投資一任契約に係る報酬】直接投資の場合の投資一任契約に係る報酬は契約資産額に対して年率0.88%（税込）を上限とする料率を乗じた金額、投資先ファンドを組み入れる場合の投資一任契約に係る報酬は契約資産額に対して年率0.605%（税込）を上限とする料率を乗じた金額が契約期間に応じてそれぞれかかります。また、投資先外国籍ファンドの運用報酬については契約資産額に対して年率1.30%を上限とする料率を乗じた金額が契約期間に応じてかかります。一部の受託資産では投資一任契約に加えて成功報酬がかかる場合があります。成功報酬については、運用戦略および運用状況などによって変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。【特定(金銭)信託の管理報酬】当該信託口座の受託銀行である信託銀行に管理報酬をお支払いいただく必要があります。具体的料率については信託銀行にご確認ください。【組入有価証券の売買時に発生する売買委託手数料等】当該費用については、運用状況や取引量等により変動するものであり、事前に具体的な料率、金額、上限または計算方法等を示すことができません。【費用合計額】上記の費用の合計額については、運用状況などによって変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号

加入協会 一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会