



# マーケット・ビュー:債券と株式

2024年の振り返りと2025年の見通し

RBCブルーベイ

2024年12月

RBCブルーベイでは、投資専門家がダイナミックな市場環境や異なる資産クラス、地理的地域、投資機会の下で横断的に運用しています。2024年は、政治的な観点から見ても、世界の人口の半数以上が投票するなど、イベント豊富な1年でした。ここでは、主要な出来事を振り返り、2025年に起こりうることについて、投資専門家の見解を共有いたします。

## 当社の債券戦略

### グローバル債券

マーク・ダウディング、RBCブルーベイ 債券部門CIO



- 2024年の債券市場ではパフォーマンスにばらつきがありました。クレジット投資家にとっては好調な1年となり、米国経済は堅調に推移しました。2024年を迎えるにあたり、とりわけ過去、リセッションのある種の兆候とされてきた通り、イールドカーブが逆イールド化していたことを背景に、景気後退を予想する声が大勢でした。しかし、私たちはかねてから、これは「偽旗」であり、米国経済は健全であるとの見方を維持してきました。
- マクロ的に見れば、一部は景気後退懸念が遠のいたことから、今年も長期国債の利回りが上昇しました。同時に、短期債の利回りは逆方向に進み、米連邦準備制度理事会（FRB）は9月に50bpsの利下げを初めて発表した後、10月に追加利下げを実施しました。
- 2025年はボラティリティ上昇が見込まれ、「トランプ2.0」は大きな変化と混乱をもたらすでしょう。貿易関税の世界において、米ドルの堅調なパフォーマンスが続くとみえています。また、米国債のイールドカーブについては、浪費型の財政政策に牽引され、急激にスティーブ化すると予想しています。
- 投資適格社債については、国債の供給過剰を背景に、アウトパフォームが続く可能性があります。これもイールドカーブのスティーブ化につながるでしょう。
- 米国金利は、トランプ政権下において、「より長く、より高く」留まるとみえています。これは、バランスシート上でレバレッジが高くなっている、プライベート・デットのような資産クラスにおいて問題となるかもしれません。
- 一方で、欧州金融社債や、欧州市場のスペシャル・シチュエーションにおける、より流動性の低いクレジット資産において、投資機会があるとみえています。
- 経済的、政治的、地政学的な不確実性が債券市場全体のボラティリティを押し上げ続けると見られる中、経験豊富な投資家にとって、アクティブ・パフォーマンスを生み出す投資機会は豊富に出現すると期待しています。

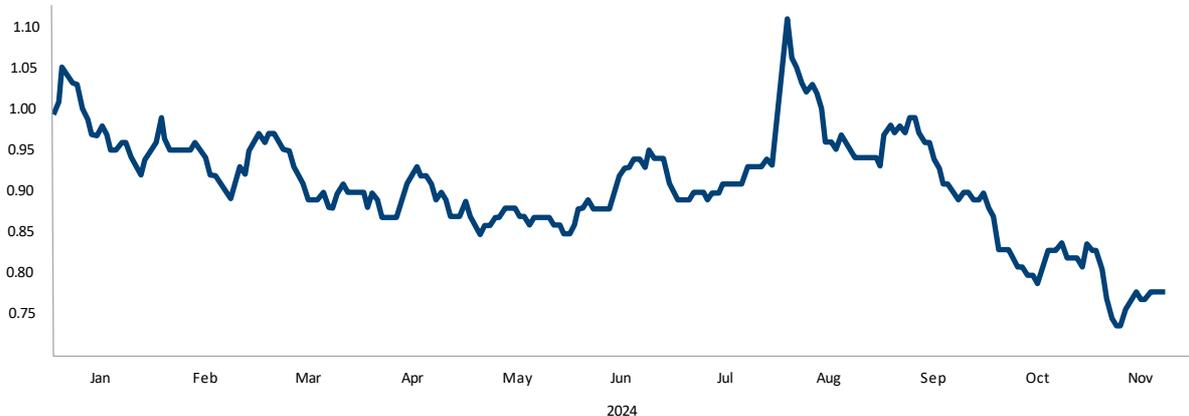


## 米国債券

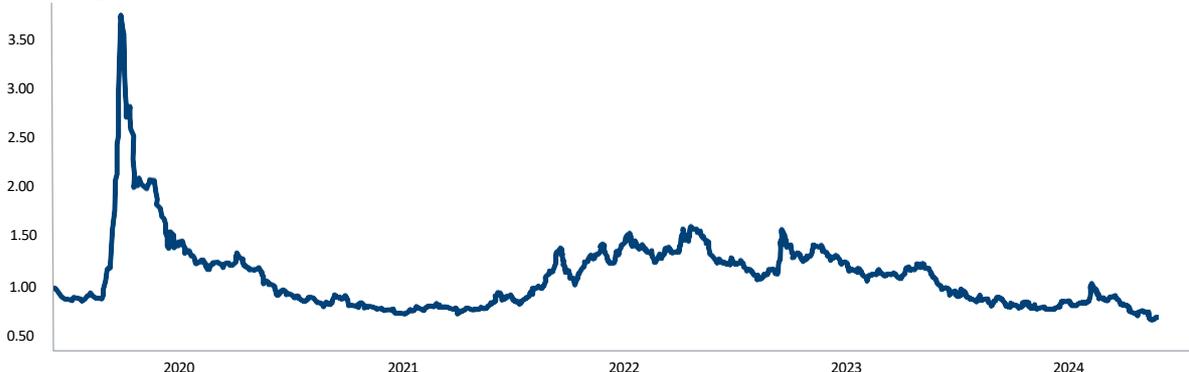
アンドレス・スキーバ、米国債券ヘッド

- 2024年は、ボラティリティが大きかったものの、米国債券への多くの資金流入が下支えとなって、スプレッドは顕著に縮小しました（図表1）。
  - 2025年については、トランプ政権の政策選択が明確でないことから、注意が必要であると考えています。
  - 米国が、広範囲の品目やほとんどの貿易相手国に対して10%の関税を課す積極的な貿易方針を追求すれば、インフレ率は上昇する可能性が高まります。当社の分析によれば、貿易戦争の消費者物価への影響は1%に達する可能性があります。これは、FRBが金利を引き下げる決断を下すことへの妨げとなるかもしれません。2025年は2から3回の利下げが織り込まれていますが、その一部または全部が実現しなかった場合、米短期債利回りへの圧力となるでしょう。
  - 緩和的な財政政策が、国債の大量供給を引き起こしていることをさらに加味すれば、長期債の利回りに圧力がかけられ続けることは不思議ではありません。
- 米30年債が今後数カ月で5%に達する可能性は十分にあり、投資家はさらに長期金利のポジションを取る際には、追加的な報酬を要求する可能性があります。関税への控えめなアプローチや、歳出削減に向けた政府の努力が見られた場合には、インフレ圧力は低下し、利下げが続く可能性があります。
- クレジットにおいては、バリュエーションは魅力的ではなく、投資機会は多くありません。これが、米国戦略全体で短期デューションにローテーションしてきた理由です。米国の政策が明らかになるまでは、健全なキャリア/インカム収入を享受しつつも身を潜めておく良いポジションであると考えています。また、このアプローチを通じて、市場が調整した局面では、それを確実に利用することを可能にします。

図表1:米国投資適格社債スプレッド  
年初来



数年間で最もタイトな水準



出所: ブルームバーグ、2024年11月時点

# エマージング債

ポリーナ・クルドヤフコ、エマージング債チームヘッド



- EMソブリン債は、一般的に先進国市場と比較して低債務および資金調達コストが低く、来年もポジティブな信用格付けのトレンドが続く可能性が高いでしょう。また、EM社債も近年、大幅なレバレッジの解消が続いています。過去最低水準のネット・レバレッジと負債比率の継続的な改善により、企業のデフォルト率も低くなると予想されます。
- ファンダメンタルズが堅固であるにもかかわらず、EM資産は、同等の信用格付けを持つ先進国市場の債券と比べて、上乘せの利回りとスプレッドを提供します。新興国の中央銀行は、緩和を続けられる良い立ち位置にあり、現地金利は魅力的な投資機会を提供していると考えています。
- 資産クラスは依然として過小投資となっており、資金流出によるボラティリティの影響は受けにくくなっています。
- **地政学:** 米国の外交政策はボラティリティを生み出す可能性がある一方で、現在の紛争が解決されれば、グローバル市場が安定し、センチメントが向上し、特に新興国経済は恩恵を受けられるかもしれません。アルゼンチン、エルサルバドル、ロシアなど、トランプ政権との関係が友好的な国々が勝者となる可能性があります。

- **貿易:** 世界的なサプライチェーンの変化は、FDIや貿易ルートの再形成という点で、いくつかの国に機会をもたらす可能性があり、同様に、中国が米国の輸入から脱却することは、他の輸出国に利益がもたらされる可能性があります（図表2）。インドや南アフリカのような国内成長と改革のストーリーがある国は、新たなグローバル貿易の再形成に直面しても、より強い耐性を持つでしょう。
- **商品:** 米国内の石油・天然ガスの増産、およびロシアの経済制裁の緩和の可能性により、原油価格が下落するかもしれません。貿易とインフラ投資に対するスタンスは、工業用金属の需要を促す可能性があります。

「インドや南アフリカのような国内成長と改革のストーリーがある国は、新たなグローバル貿易の再形成に直面しても、より強い耐性を持つでしょう。」

図表2: 中国が米国からシフトした場合の受益者  
世界最大の輸出国（輸出総額に占める割合）

大豆（180億米ドル）		集積回路（96億ドル）		原油（69億ドル）	
ブラジル	53%	台湾	23.2%	サウジアラビア	16.2%
USA	35%	中国本土	22.1%	ロシア	10.0%
アルゼンチン	3.5%	韓国	12.6%	カナダ	8.5%
カナダ	2.9%	シンガポール	8.5%	USA	8.2%
パラグアイ	1.2%	マレーシア	8.2%	イラク	7.6%
ウクライナ	0.9%	日本	3.8%	UAE	7.2%
ウルグアイ	0.9%	フィリピン	3.4%	クウェート	4.3%
ロシア	0.4%	ドイツ	2.0%	ノルウェー	4.1%
オランダ	0.4%	ベトナム	1.8%	ナイジェリア	3.6%
トーゴ	0.3%	アイルランド	1.6%	カザフスタン	3.3%

出所: RBC GAM, FDIインテリジェンス、ブルームバーグ、2024年11月時点

## ハイ・イールド債

シド・チャブラ、ストラクチャード・クレジット、CLOマネジメントおよび欧州ハイ・イールド債ヘッド



- ハイ・イールド債は、欧米の両市場において来年予想される緩やかなプラスの経済成長の環境下においては、良好なパフォーマンスとなる傾向があり、魅力的なキャリアを提供しています。
- 2025年の企業の観点からは、M&A活動の大幅な増加が見込まれ、これらのレバレッジ・バイアウト（LBO）・ファイナンス取引は、投資ユニバースにおける既発債と比較して、よりワイドなスプレッドの投資機会を提供すると考えられます。
- プライベート・クレジット資産クラス及びローンの市場規模の拡大によるハイ・イールド市場へのポジティブな流れは、多くの発行体（多くの場合、中小規模の発行体）は、より高いレバレッジでこれらのチャネルを通じて資金調達を行うことで、その結果、ハイ・イールド債のレバレッジは低下し、レバレッジド・ファイナンスの分野においてより質の高い資産クラスとなっており、インデックスの大部分がBB格となっています。

- ハイ・イールド債は、投資家に長期で魅力的なリターンをもたらしています（図表3）。例えば、過去5年間で見て、米国及び欧州のハイ・イールド債は投資適格債と比較して、3.50%以上高いリターンを得ています。ベータ・リターンとしての機会も提供されていますが、2025年には金利のボラティリティが上昇し、貿易パターンが再調整されると予想されることから、M&AやLBOの増加およびセクターごとの差別化が進む可能性が高いため、アルファ獲得の機会も改善しています。

**「ベータ・リターンとしての機会も提供されていますが、M&A/LBOを通じた発行が増加する可能性が高いため、アルファ獲得の機会も改善しています。」**

図表3: スプレッドの拡大は、一貫して高いリターンをもたらしています

	3年	5年	7年	10年
米国ハイ・イールド債	3.21%	4.58%	4.61%	4.95%
欧州ハイ・イールド債	4.40%	4.82%	5.10%	5.68%
米国投資適格債	-1.89%	0.69%	2.09%	2.62%
欧州投資適格債	0.74%	1.39%	2.49%	2.85%

出所：RBC GAM、2024年11月21日時点。（注）米国ハイ・イールド債 = ICE BofA 米国 HY index; 欧州ハイ・イールド債 = ICE BofA European Currency High Yield Constrained Index; 米国投資適格債 = ICE BofA 米国 Corporate Index; 欧州投資適格債 = ICE BofA European Corporate Index。Hedged USD returns。過去の実績。

# 証券化クレジット

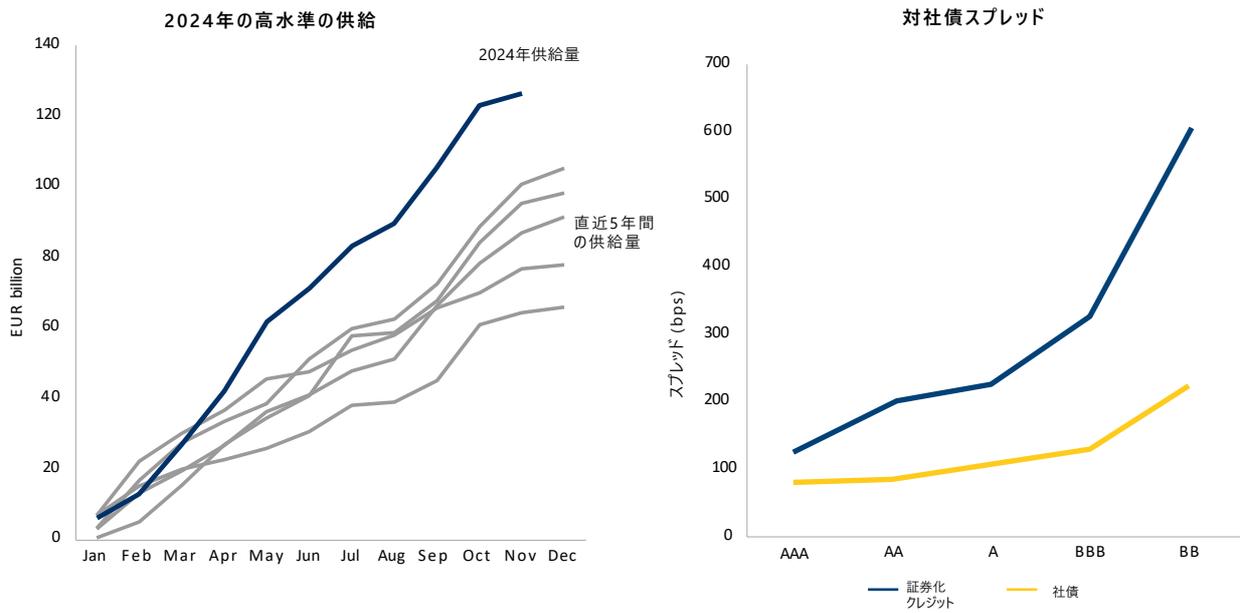
トム・モウル、ポートフォリオ・マネジャー



- 近年、証券化クレジットは不確実性とボラティリティを背景に極めて良好なパフォーマンスを示しており、2024年も例外ではありませんでした。
- ファンダメンタルズは強固です。住宅ローンや消費者ローンなど、債券の裏付けとなる担保は底堅く、また、ストレスシナリオを想定してもデフォルトを十分に吸収するように設計された資本構成は頑健と言えます。
- 第二に、金利のボラティリティが高まる中においても、証券化クレジットに含まれる変動金利の特性によって、この資産クラスは非常に安定したリターンをあげてきました。
- 証券化クレジットは、短期的にも長期的にも、また、穏やかなあるいは不安定な市場環境においても魅力的です。
- 私たちは、穏やかな環境下でトータル・リターンを生み出すことができます。中央銀行による支援が無くなり、多くの発行体がABS市場を利用するようになってきました。2024年に見られた高水準の供給は今後も続くことが見込まれ、スプレッドは引き続き社債に対して魅力的であり続けるでしょう（図表4）。
- 長期的に見て重要なことは、市場ボラティリティが高まる状況においても、証券化クレジットは、堅固なファンダメンタルズと構造を有していることです。質の高いクレジット、短期スプレッド・デュレーション、変動金利、伝統的な債券との低い相関、十分なクレジットプロテクションといった魅力的な特徴を示しています。
- 2025年の見通しもポジティブで、スプレッドは魅力的であると考えています。さらなる金利変動から十分に隔離されており、ファンダメンタルズは強固で、デフォルトの増加に対しても十分なプロテクションを備えています（図表4）。
- 私たちは、広範なマクロ・リスクに精通しています。そして、私たちの戦略では、状況変化に機動的に対応できるように、短い期間、質の高い資産を保有しています。

「証券化クレジットは、短期的にも長期的にも、また、穏やかなあるいは不安定な市場環境においても魅力的です。」

図表4: 供給の増加がスプレッドの魅力を持



出所: RBC GAM, Bloomberg, Wells, BAMLインデックスSWAP OAS AAA - ER10, AA - ER20, A - ER30, BBB - ER40, BB - HE10. 英ポンドベースのスプレッド。

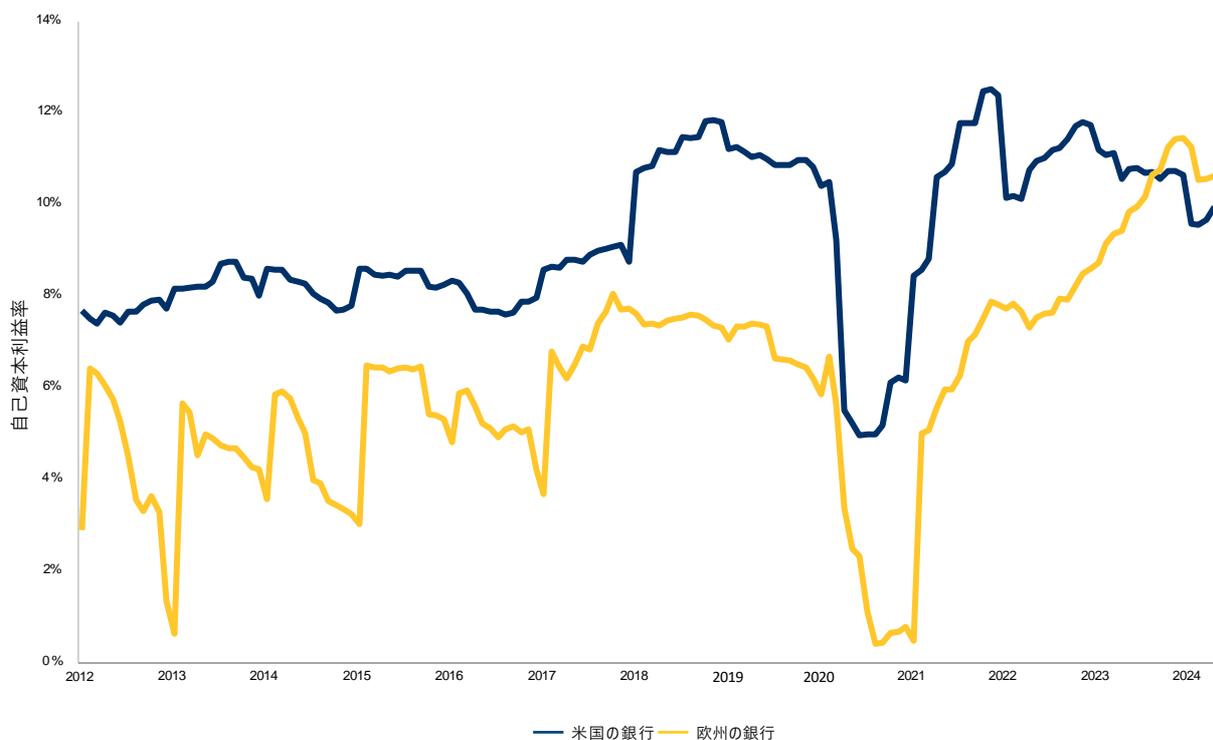
## グローバル投資適格債 金融セクター

マーク・ステイシー、シニア・ポートフォリオ・マネジャー



- 「より力強い成長と、より高くより長い金利」というテーマは、今年、金融機関の収益性において追い風となりましたが、これは続くと考えています。米国、欧州ともに、堅調なファンダメンタルズは盤石で、業績の成長とマクロ環境がさらにそれを下支えています。引当金計上前利益は3,500億米ドルとなっており、最高水準の資本比率を維持しながら、過去最高の株主還元に加え、不良債権は低水準にあります<sup>1</sup>。
- これに関連して、欧州系銀行は約500億米ドルの自社株買いと約700億米ドルの配当支払いを行っています<sup>2</sup>。時価総額が7,000億米ドル前後のセクターの株主還元額が1,200億米ドルであることは、株価の観点からみれば大きな支援または追い風であることを意味しており、これはクレジットにとって、特に劣後債にとってポジティブに働くはずで
- 私たちの見解では、金融機関にとっての追い風となってきた「より高く、より長く」という金利環境は続くと思われます。金融政策の面では、金利は高止まりすることが想定され、収益見通しは前向きであると見ています。FRBは現在の水準から大幅に利下げしそうになく、政策金利は4%前後で止まるかもしれません。欧州では、2025年を通じて政策金利が2.5%に近づく可能性が高いと考えています。
- 私たちは、2024年からのテーマが多く残ると考えています。現在のアトランタ連邦準備銀行が算出している予想と同様に、米国の成長率は2.5%前後で堅調に推移すると見込んでいます。欧州の成長率は、0.5~1%程度となる可能性が高いと思われますが、これはやや低いものの、クレジット債に適した環境と言えるでしょう。
- このような背景から、欧州系銀行の自己資本利益率（ROE）は、継続的に2桁台の水準になることが予想されます（図表5）。

図表5: どのような資本性商品であっても、収益性は第一の防衛線です



出典: BNP Paribas, Bloomberg, 2024年5月31日時点

<sup>1,2</sup> Bloomberg, 2024年11月時点

グローバル株式

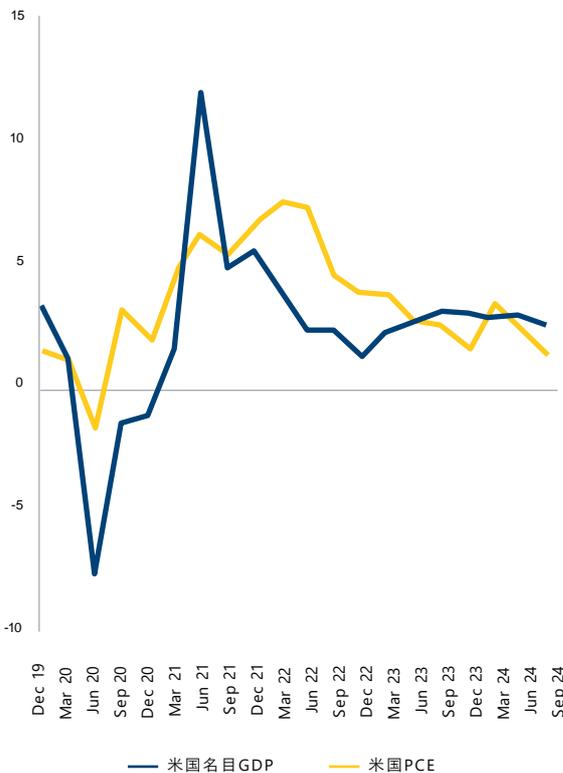
ジェレミー・リチャードソン、シニア・ポートフォリオ・マネジャー



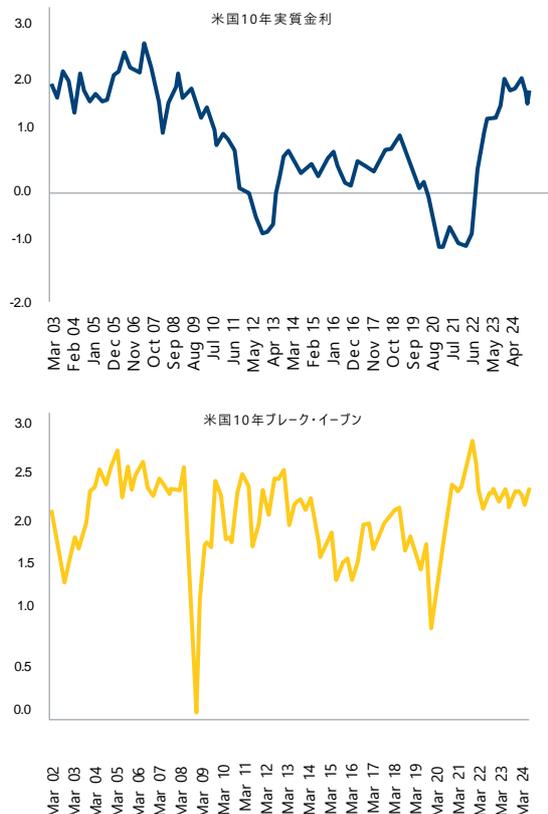
- FRBは今年、ソフト・ランディングを実現しました。これは企業利益にとって好ましく、さらに低金利やバリュエーションの変化という観点からも好ましい環境となりました。その結果、2024年はグローバル株式の投資家にとって高いリターンを得られる年となりました（図表6）。
- 現在、インフレや金利の見通しが、2008年の世界金融危機前の水準近くまで戻ってきました。これにより、投資家は企業のファンダメンタルズに再び焦点を当てることができるようになりました。
- イノベーション、労働力、資本が世界的な問題を解決するために活用され、それによって企業の売上と利益は改善し続けています。例えば、AIや抗肥満薬GLP-1をめぐるイノベーションなどです。
- 2024年は、経済見通しについてはある程度明確になったものの、世界の多くの民主主義諸国で新しい指導者が登場しており、優先される政策には不確実性が生じています。
- 歳出が経済を成長させるならば、企業収益を支える環境となり得ます。一方、歳出が賢明に行われず、公的債務が増加すると、金利が上昇する可能性があります。こうして、投資家には不確実性をもたらします。
- 金利が上昇する、あるいは以前よりも高止まりする世界で、企業の将来利益をどのように評価するかについては、投資家が注意深く考えなければならない問題と言えます。

図表6: 2024年の企業ファンダメンタルズに関する着目点

2024年はFRBがソフト・ランディングを実現した年です



資本市場は「ニューノーマル」に落ち着きました



出所: ブルームバーグ、2024年11月時点

## 新興国株式

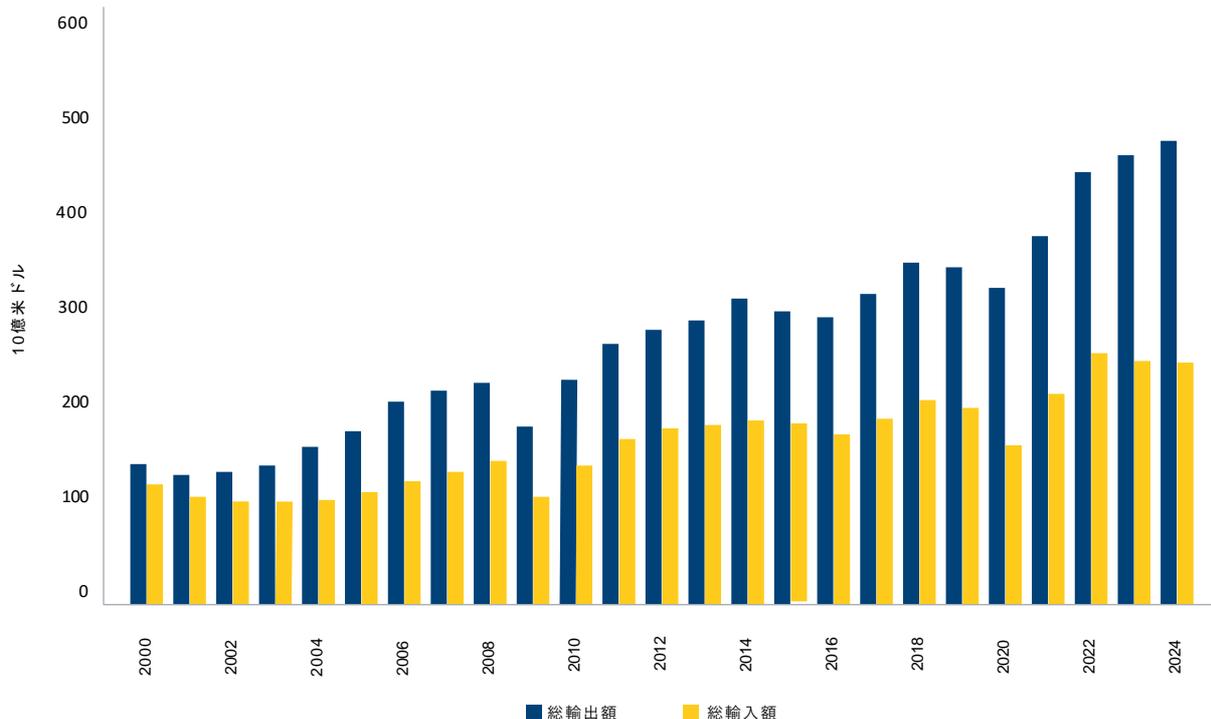
ローレンス・ベンサフィ、ポートフォリオ・マネジャー兼新興国株式副ヘッド



- 今年は多くの国で良好なパフォーマンスが見られました。台湾のテクノロジー株はAIテーマにより堅調に推移し、インド株も引き続き好調でした。選挙結果は驚きでしたが、最終的にはかなりポジティブに受け止められ、株式市場は高値を更新しました。中国株は9月末以降に驚異的な復活を見せ、発表された景気刺激策は投資家に前向きに受け止められました。
- 米国のさらなる利下げのタイミングや米ドルの動向、景気がソフトランディングに向かうのかりセッションに向かうのかなど、依然として多くの不確実性があります。このような厳しい環境にもかかわらず、新興国株式は極めて堅調に推移してきました。
- 2025年は見通しを示すのが非常に難しい年です。トランプ氏の大統領選出は、このアセットクラスに多くの不確実性をもたらすでしょう。同氏は米国と貿易を行っているすべての国に対して高い関税を課すことを検討しており、特に中国には高関税を望んでいます。
- この関税は同国に大きな影響を及ぼし、今後数年間の経済成長を半減させる可能性があります。また、東南アジアで中国に隣接する他の多くの新興国にも影響を与えるでしょう。加えて、中南米、特にメキシコは関税の影響を受けると見られます（図表7）。
- 厳しい環境にはありますが、一方でその多くは既に市場に織り込まれており、今後米国と各国の間では交渉も行われると見ています。中国については、これまでと同様、問題の解決を期待しています。中国は今後も経済を刺激し消費パターンを改善することが出来ると考えており、それが高い成長を生み出すことに繋がるものと見ています。

「厳しい環境にはありますが、一方で多くは既に市場に織り込まれており、今後米国と各国の間では交渉も行われると見ています。」

図表7: メキシコの対米貿易



出所：UNComtrade Data, Morgan Stanley Research, 2024年11月現在



## アジア株式（除く日本）

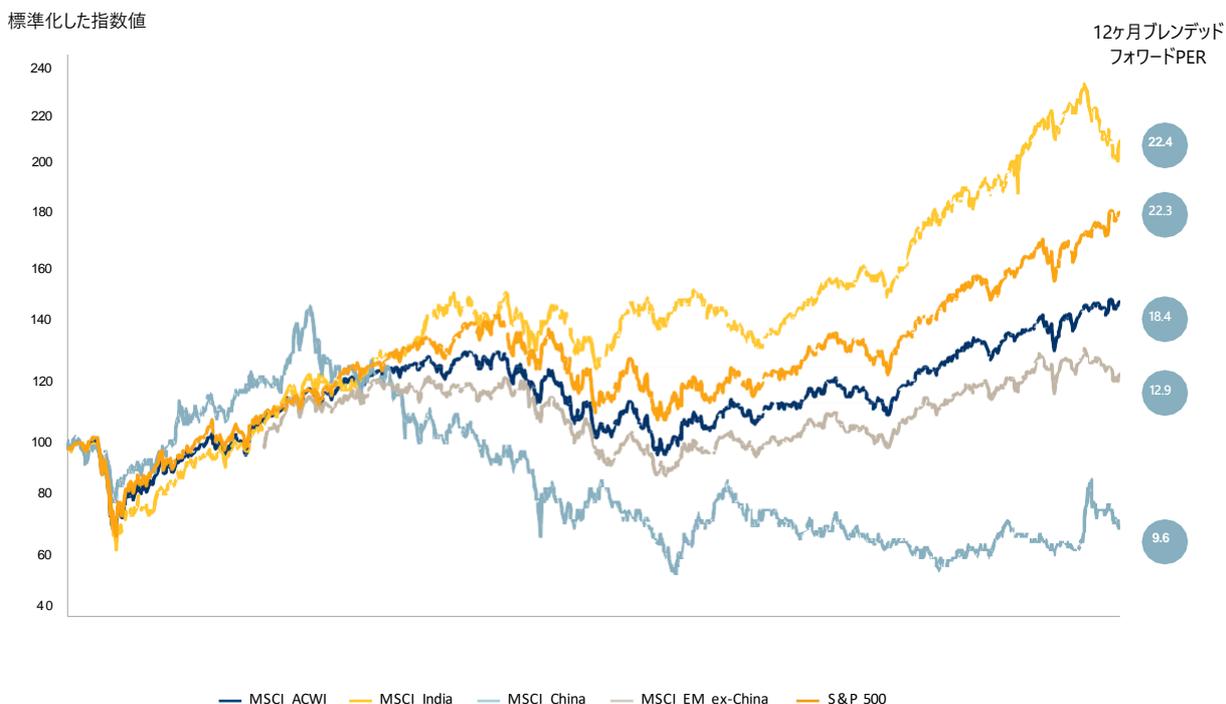
デビッド・ソー、リサーチヘッド兼ポートフォリオ・マネジャー

- 市場を振り返ると、MSCI Asia ex-Japanベンチマークにおいて引き続き支配的なのは、中国（約30%）とインド（約20%）です。しかし、この2つの市場は全く別々の道を歩んでいます。2024年、中国とインドと他アジアのデカップリングは、広がったとまでは言わないまでも、依然として継続しています。
- 最近、インドと中国はモメンタムが入れ替わり、インド株が下落し、中国株が上昇しました。これは中国が景気刺激策を発表したこともありますが、インド株の対中国株に対するバリュエーション・プレミアムが過剰であったことも影響しています（図表8）。
- この先を見据えると、インドは非常にエキサイティングです。インドの現在の発展段階を踏まえると、一人当たりGDPは、おおむね15年前の中国の水準であり、長期的な成長ポテンシャルがあると考えています<sup>4</sup>。ただ、バリュエーションは高止まりしており、足元の個人消費や利益成長見通しの弱さも警戒が必要です。

- 一方で、引き続き大中華圏を魅力的と見ていますが、注視すべき点がまだ多くあります。政府の財政刺激策や各種政策はいまだに詳細を欠いており、不動産市場やアニマルスピリッツに対してもそうです。2024年は輸出が成長に大きな役割を果たしましたが、第2次トランプ政権下の関税は不確実性を増しています。2025年上半年期はややボラタイルで、ニュースフローに振り回される可能性が高いですが、現在の中国株のバリュエーションはPERで約10倍<sup>5</sup>と過去最低水準にあります。

「インドの現在の発展段階を踏まえると、一人当たりGDPは、おおむね15年前の中国の水準であり、長期的な成長ポテンシャルがあると考えています。」

図表8: 中国株はグローバルに出遅れており、大幅なディスカウントで推移



出所：ブルームバーグ、MSCI、2024年11月26日時点

<sup>4,5</sup> ブルームバーグ、2024年11月時点



## 日本株式

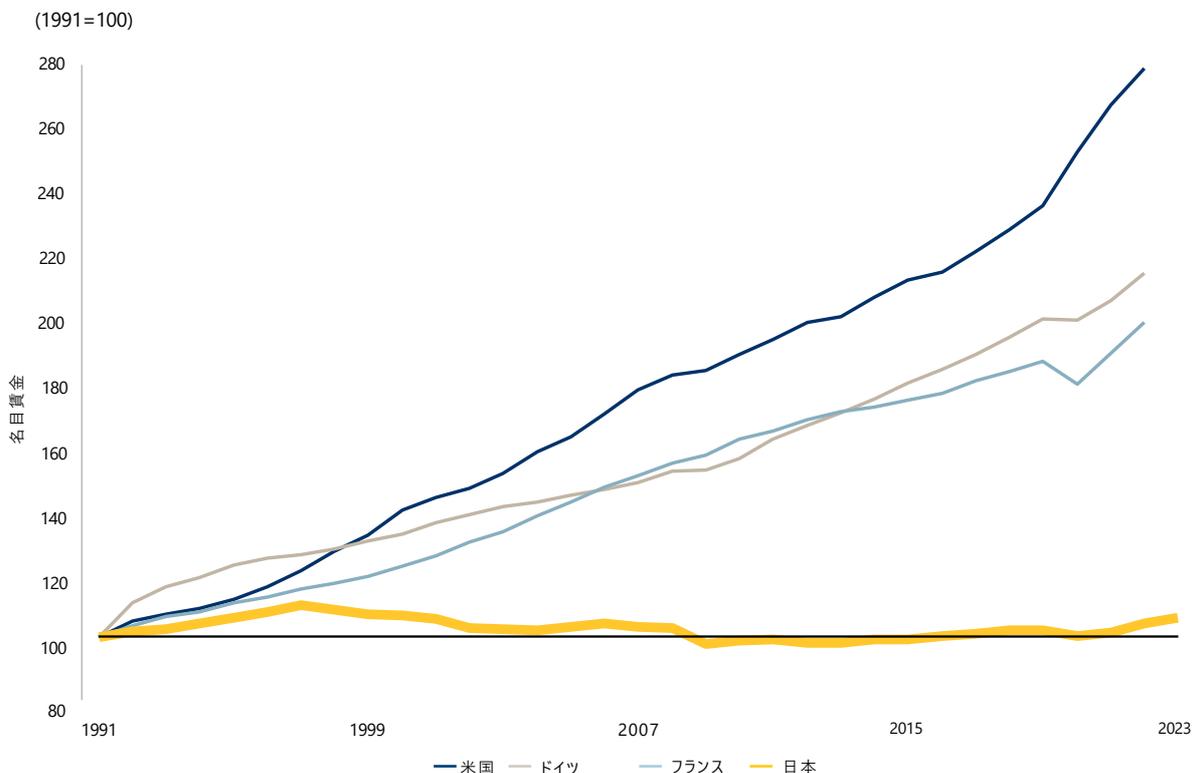
デビッド・ソー、リサーチヘッド兼ポートフォリオ・マネジャー

- ここ数年、日本株は非常にダイナミックな動きを見せています。2024年、日本企業は失われた数十年のデフレから脱却し（図表9）、企業価値創造と株主還元に一層注力するというマインドセットへの軌道に乗っていることが分かりました。企業のファンダメンタルズについては、引き続き堅調なトレンドが見られます。
- 日本株のファンダメンタルズは、2025年に向けてさらに説得力を増していくと見えています。株価のボラティリティが高まる局面はあると見られますが、それは企業のファンダメンタルズの不確実性に起因するものというよりは、主に為替に左右されるものと考えています。日本株は依然として非常に割安に評価されており、リサーチのカバレッジも不十分な領域と考えています。
- マクロ的には、日銀の利上げやFRBの利下げに支えられて、米ドルやユーロに投資する株式投資家にとって追い風になるはず。また、賃上げと企業の値上げの好循環にも注目しています。

- さらに、資金フローも日本株にとって好ましいものとなると見えています。国内年金や家計は、インフレに備えるため株式により多くの配分を行っています。日本は世界第3位の経済大国ですが、機関投資家のエクスポージャーは非常に低くなっています。このような環境は、日本を数十年に一度の投資テーマにする可能性を秘めています。

「株価のボラティリティが高まる局面もあると見られますが、日本株のファンダメンタルズは、2025年に向けてさらに説得力を増していくと見えています。」

図表9:日本は長引くデフレから目覚めつつある？



出所: OECD、IMF、MIC、Goldman Sachs Global Investment Research、2023年12月時点。ドイツとフランスのデータは、2年遅れのみ入手可能なため、2022年12月時点。

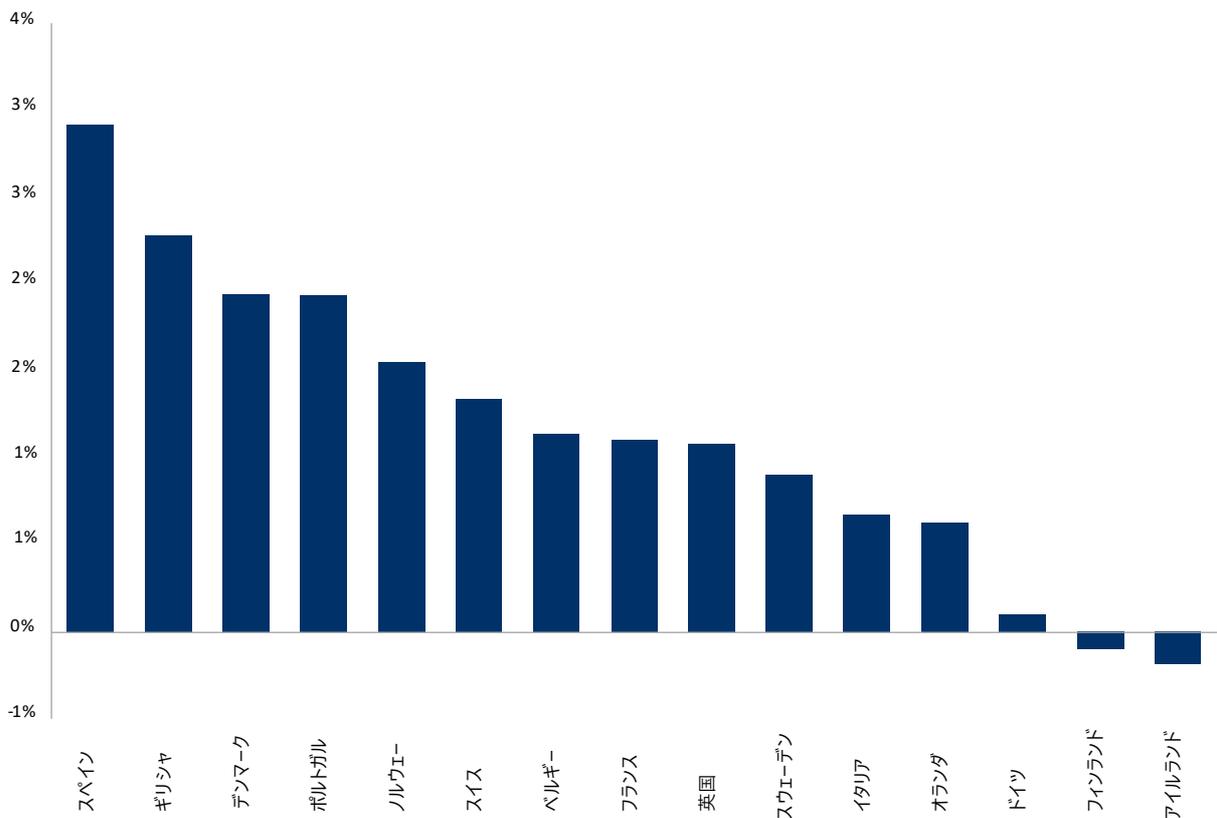


## 欧州株式

デビッド・ランバート、シニア・ポートフォリオ・マネジャー兼欧州株式ヘッド

- 2024年の欧州株式は、5月まで力強い上昇を見せた後、横ばいとなり、全体としてはまちまちとなりました。
- 欧州における政治的变化は、域内需要の原動力にはなっていません。しかし通常、欧州企業はグローバルな事業構造を有しているため、本拠地に近い地域の出来事はそれほど影響を及ぼしません。
- 欧州株式に影響を与えた主要因は、中国自体と中国の内需です。中国は、欧州地域の大きな貿易相手国であり、これまでの不調は、欧州にとっても良いものではありませんでした。
- もっとも、欧州周縁国は明るい材料となっています（図表10）。スペインとイタリアでは、金融セクターが株式市場の上昇に貢献しています。
- 欧州地域には、世界的な資本アロケーションの見直しや2桁の企業利益成長によって恩恵を受ける機会が十分にあり、バリュエーションを見れば、絶対的にも相対的にも、欧州株式は割安と考えられます。
- 米国企業の方が収益性も成長率も高いので、欧州株式が米国並みのバリュエーションとなることは決して思いません。しかし、利益成長が上向きにつれて、バリュエーション・ギャップは縮まる可能性があります。それは欧州株式全般にとってよい兆候です。
- 欧州企業は、消費者と同様に、おそらく他の地域よりも金利に敏感です。ECBが積極的な利下げを続け、そして米国以上に利下げを行うならば、それは欧州株式に恩恵をもたらす可能性があります。

図表10: 2024年の欧州の実質GDP成長率



出所:国際通貨基金 (IMF)、欧州、2024年時点



RBC BlueBay  
Asset Management

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号  
一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management（UK） Limitedによって作成されたものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに再配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性について保証するものではありません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではありません。またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見はこの資料の日付時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management（RBC GAM）は、カナダロイヤル銀行（RBC）のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント（US） Inc.（RBC GAM-US）、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。RBC Global Asset Management（UK） Limited、およびRBC Global Asset Management（Asia） Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management（UK） Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



## ■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータルリターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬 (上限)	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬 (上限)	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等については、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

## ■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、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、信頼できると判断し情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上