

Tactical Asset Allocation

戦術的資産配分：2025年10月号



アレッシオ・デ・ロンギス (Alessio Longis) CFA
インベスコ・ソリューションズ
ヘッド・オブ・アセット・アロケーション
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

要約

- 当社のマクロ・レジーム認識は、引き続き後退期となっています。当社はディフェンシブな運用方針を維持し、債券を株式対比でオーバーウェイトとします。また、ディフェンシブ・セクターを選好し、各地域の株式をベンチマークのアロケーションに準じたポジションで維持します。債券では、デュレーションをわずかなオーバーウェイトとし、クレジット・リスクをアンダーウェイトとします。また、米ドルをアンダーウェイトといたします。
- GDPと雇用の減速により、世界経済は長期トレンドを下回る、後退期に入っています。また、シクリカルおよびディフェンシブ・セクターの業績推移も、成長力が鈍化していることを示しています。

引き続き後退期であるため、ディフェンシブなポートフォリオのポジショニングを維持します。株式対比で債券を選好、クオリティとデュレーションをオーバーウェイトとし、米ドルをアンダーウェイトとします。足元の金融市場とマクロ経済情勢を踏まえ、当社の指標を詳細に分析し、今後の動向を予測します。

インベスコ・ソリューション（以下、「ソリューション」）のマクロ・プロセスは、資産クラス（株式、クレジット、国債、オルタナティブ）、地域、ファクター、リスク・プレミア間の相対的なバリューとリターンの機会獲得を目指し、平均して6か月から3年の時間軸で戦術的な資産配分の決定を行います。

マクロ・アップデート

マクロ環境は依然として過渡期にあります。当社のグローバル景気先行指数、グローバル・リスク選好度サイクル指数）が長期トレンドに収れんする方向で、徐々に上昇していることを示している一方で、今後の経済環境の不確実性が高まっていることも示唆しています。背景には、世界の景気動向が弱含みながらプラス圏を維持しているものの、明確なモメンタムが見られないことが上げられます。債券利回りが低下していることを除けば、世界の金融市場は、2024年7月以降は後退期であるとした当社のマクロ・レジーム認識を織り込むことはなく、株式市場は依然として情報技術セクターの構造的な上方サイクルに熱狂的に支持されています。今月は、現在の市場環境を理解するため、当社のマクロモデルに基づき、お客様からよく寄せられる質問に回答させていただきます。かかる環境下、何が機能し、何が機能しないか、それらの理由を説明してまいります。

図表1a：マクロ・レジーム認識は、引き続き景気後退を示唆。

		LEIs	グローバル・リスク選好度	マクロ局面の予想
地域	現在の成長率の水準		グローバル経済成長率予測の変化	
グローバル	長期トレンドを下回る	&	成長期待が減速	後退期
米国	長期トレンドを下回る			後退期
先進国（除く米国）	長期トレンドを下回る			後退期
欧州	長期トレンドを下回る			後退期
英国	長期トレンドを下回る			後退期
日本	長期トレンドを上回る			減速期
新興国市場	長期トレンドを下回る			後退期
中国	長期トレンドを下回る			後退期
新興国市場（除く中国）	長期トレンドを上回る			減速期

出所：ブルームバーグ、マクロボンド、Invesco Solutions調査・試算。Invesco Asset Allocationの独自先行経済指標。マクロ局面のデータは2025年9月30日現在。景気先行指数（LEI）は、経済成長の水準を示す独自の先行指標。グローバル・リスク選好度サイクル指数（GRACI）は、市場のリスクセンチメントを示す独自の指標。先進国（除く米国）には、ユーロ圏、英国、日本、スイス、カナダ、スウェーデン、オーストラリアが含まれる。新興国市場には、ブラジル、メキシコ、ロシア、南アフリカ、台湾、中国、韓国、インドが含まれる。

図表1b：直近12カ月の地域別マクロ・レジームの推移。

世界経済は景気後退局面にあり、景気先行指数（LEI）は長期トレンドを下回り、成長期待は減速しています

■ 回復期 ■ 拡大期 ■ 減速期 ■ 後退期

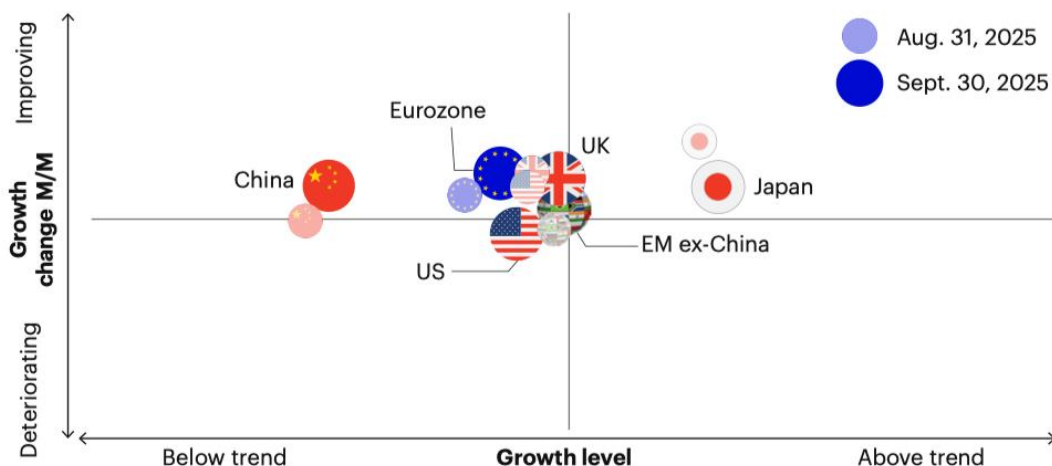
	2024		2025									
	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct
グローバル												
米国												
先進国（除く米国）												
新興国市場												

出所：Invesco Solutions、2025年9月30日現在。



マクロ環境は、引き続き過渡期となっています。

図表1c：先進国市場（除く米国）に牽引され、世界の経済成長は改善し、長期的なトレンドに回帰しつつあります。



出所：ブルームバーグ、マクロボンド、Invesco Solutions調査・試算。Invesco Solutionsの独自先行経済指標。マクロ局面のデータは2025年9月30日現在。景気先行指数（LEI）は、経済成長の水準を示す独自の先行指標。グローバル・リスク選好度サイクル指数（GRACI）は、市場のリスクセンチメントを示す独自の指標。



今月は、お客様からよく寄せられる質問への回答を提供いたします。

株式市場が史上最高値を更新しているにもかかわらず、なぜグローバル・リスク選好サイクル指標は、過去16か月間で低下したのでしょうか？

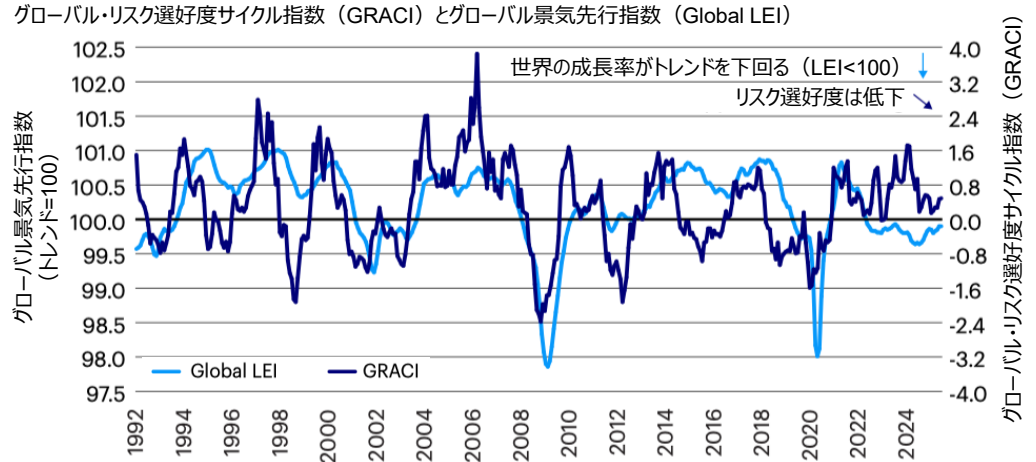
当社のグローバル・リスク選好サイクル指標（GRACI）は、先進国国債から、新興国国債、社債、先進国株式、新興国株式へと段階的にリスク（すなわちボラティリティ）を増やすことで、投資家が得られる平均的な超過リターンを計測いたします。図表2が示す通り、GRACIは依然としてプラス圏内（約0.5）であり、過去1年間、投資家がリスクを取り、安全資産からリスク資産にシフトしたことで、概ね所与の収益を得られたことを意味します。言い換えれば、現在および2021年以降のGRACIはプラスであることと、株式市場が史上最高値を更新していることに違和感はありません。しかしながら、過去16か月間にわたり、GRACIは1.5を超えるピークから着実に低下してきており、安全資産とリスク資産のリターンが収れんしていることを表しています。過去の調査が示す通り¹、各資産のリターンが収れんしていること、すなわち世界的にリスク選好度が減速してきていることは、成長期待の低下を示す重要な指標となっています。GRACIは他の景気先行指標より3～6か月先行して、将来の成長率と強い相関（0.70以上）を示しています。図表3は、このリターンの収れんを簡潔に示しています。年初来、株式のリターンは引き続き債券を上回り、クレジット市場は国債を上回っているものの、そのリターンの上回り幅は2023年及び2024年と比較して大幅に縮小しています。足元のGRACIは依然としてプラスを維持しているものの、過去16か月間でGRACIが減速してきていることは、このリターン差の低下を示しています。また、これは世界的なリスク選好がさらに低下する前兆であることが、歴史的にもお分かりになるかと思います。

1. デ・ロンギス、アレッシオ、ダイアン・エリス「市場センチメントと景気循環：投資家のリスク選好を通じてのマクロ・レジーム認識」インベスコ・インベストメント・ソリューションズ論考（2019年）



過去16か月にわたり、GRACIが着実に低下してきていることは、安全資産とリスク資産のリターンが収れんしてきていることを示します。

図表2：先進国市場（除く米国）に牽引されグローバル景気先行指数は改善。グローバル・リスク選好度はずかに改善したもの、回復までには至らず。

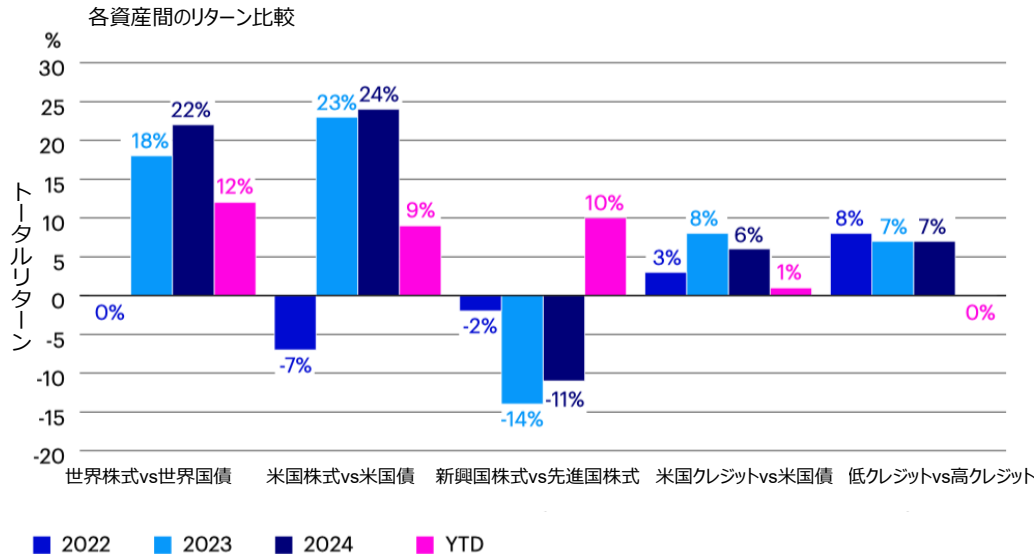


出所：ブルームバーグ、MSCI、FTSE、Barclays、JPMorgan、Invesco Solutions調査・試算。1992年1月1日から2025年9月30日までのデータ。景気先行指数（LEI）は、経済成長の水準を示す独自の先行指標。LEIが100を上回る（下回る）場合、長期平均を上回る（下回る）成長を示します。グローバル・リスク選好度サイクル指数（GRACI）は、市場のリスクセンチメントを示す独自の指標です。GRACIがゼロを上回る（下回る）数値は、直近のグローバル資本市場におけるリスク選好度を示します。過去のパフォーマンスは、将来の運用成果を保証するものではありません。



株式は引き続き債券をアウトパフォームし、クレジット市場も国債をアウトパフォームしているものの、2023年および2024年と比べ、年初来の超過リターンは大幅に縮小している。

図表3：各資産間のリターンの収れん。リスク資産のパフォーマンスは依然として安全資産を上回っているが、過去2年間と比較するとその差は縮小しています。

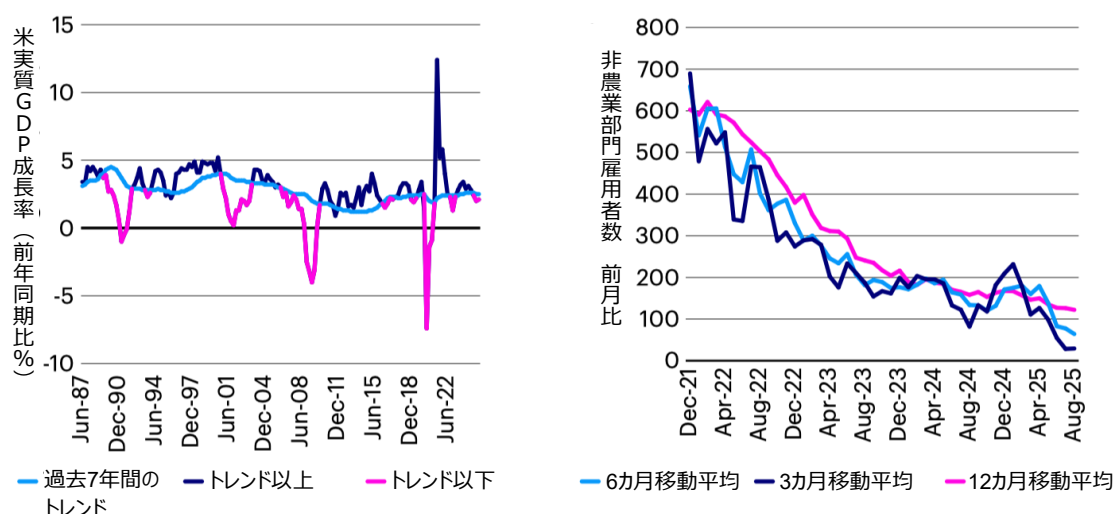


出所：ブルームバーグ、Invesco Solutions調査・試算。2025年9月30日時点。世界株式：MSCI オール・カンントリー・ワールド指数、世界国債：Bloomberg Global Agg Treasuries Index、米国株式：ラッセル3000指数、米国債：ブルームバーグ米国債インデックス、新興国株式：MSCIエマージング・マーケット・インデックス、先進国株式：MSCIワールド・インデックス、米国クレジット：Bloomberg US Corporate HY Index／Bloomberg US Corporate IG Index／S&P US leveraged loan indexの平均値、低クレジット：Bloomberg US Corporate HY Index／S&P US leveraged loan Indexの平均値、高クレジット：Bloomberg US Corporate IG Index／Bloomberg US Treasury Indexの平均値。

当社のマクロ・レジーム認識は、2024年7月に後退期に移行しました。経済が長期トレンドを下回り、減速する環境に移行した理由は何でしょうか？

当社のマクロ指標は、GDP、鉱工業生産、雇用者数などの同時または遅行指数を、平均約6カ月先行して成長サイクルの転換点を示唆する傾向があります。したがって、過去の基準では、当社のマクロ・レジーム認識は、2025年上半期まで長期トレンドを下回り、減速する局面を予測していたはずであり、これがまさに現在の投資環境となっています。図表4が示す通り、米国の実質GDP成長率は、2024年10-12月期以降、長期トレンドを下回り、雇用者数増加ペースは過去6カ月で月平均6万人増、過去3カ月で月平均3万人増と、長期トレンドである月15～20万人増のペースを大きく下回っています。

図表4：米GDPと雇用者数は、長期トレンドを下回る成長と減速傾向を示し、当社のマクロ・レジーム認識が後退期であることを裏付けています。



出所：ブルームバーグ、Invesco Solutions調査・試算。2025年9月30日時点。



当社のマクロ・レジーム認識は、2025年上半期まで長期トレンドを下回り、減速する局面を予測していたはずであり、これがまさに現在の投資環境となっています。



年初来、米国債および世界債券の利回りが顕著に低下したことは、後退期とする当社のマクロ・レジーム認識と一致しているものの、世界の株式市場は、足元の景気循環から大きく乖離して、堅調に推移しています。

金融市場と実体経済の乖離について、どう考えればいいでしょう？

当社の景気循環のレジーム認識は、低成長環境が初期段階であることや、景気後退の可能性が高まっていることを正確に捉えているように見えますが、世界の金融市場はさまざまな兆候を示しています。年初来、米国債および世界債券の利回りが顕著に低下したことは、後退期と一致しているものの、世界の株式市場は情報技術セクターの構造的な上方サイクルに牽引されていることで、足元の景気循環から大きく乖離して堅調に推移しています。図表5が示すように、S&P500種指数のシクリカル・セクターの利益、売上高、利益率は1～3%という極めて低水準な増加率にとどまり、ディフェンシブ・セクターのパフォーマンスを下回ったことで、景気循環に対し脆弱であることを示しています。一方、従来の景気循環とは構造的に異なる情報技術セクターは、年率20%超の利益成長率や売上高成長率を達成し、巨額の余剰資金と積極的な自社株買いで、S&P500種指数を押し上げてます。かかる環境下、当社は再現性のある自動的な投資プロセス、さらに重要なのは、複数の資産クラスとポートフォリオにアクティブなリスク・バジェットを保持することが重要だと考えています。資産配分の観点では、株式やクレジット市場は予想以上に堅調です。しかしながら、中小型株が大型株に、バリュー株がクオリティ株に、シクリカル株がディフェンシブ株にアンダーパフォームする状況は、現状の投資環境では、これらの資産クラスのパフォーマンスが他の資産クラスに劣後することを意味しています。



従来の景気循環とは構造的に異なる情報技術セクターは、年率20%超の利益成長率や売上高成長率を達成し、S&P500種指数を押し上げてます。

図表5：情報技術セクターが極めて好調な一方、成長サイクルが頭打ちとなっている中、シクリカル・セクターはディフェンシブ・セクターに劣後。

後退期が示唆された時点からの変化率 (2024年7月-2025年9月)	1株当たり純利益	1株当たり売上高	EBITDAマージン
S&P 500 Index (S&P500種指数)	15%	6%	5%
Bloomberg MAG 7 Index (マグニフィセント7)	58%	30%	14%
Bloomberg 500 Ex-MAG 7 Index (除く、マグニフィセント7)	8%	4%	3%
Cyclicals (シクリカル)	3%	1%	1%
S&P 500 Energy (エネルギー)	-26%	-4%	-9%
S&P 500 Financials (金融)	15%	3%	0%
S&P 500 Materials (素材)	-10%	-1%	5%
S&P 500 Industrials (資本財・サービス)	4%	0%	10%
S&P 500 Consumer Discretionary (一般消費財・サービス)	13%	4%	6%
- ex-Amazon & Tesla (除く、アマゾン、テスラ)	-9%	3%	-12%
Defensives (ディフェンシブ)	8%	4%	1%
S&P 500 Consumer Staples (生活必需品)	1%	2%	-3%
S&P 500 Health Care (ヘルスケア)	25%	14%	8%
S&P 500 Utilities (公益事業)	12%	6%	4%
S&P 500 Real Estate (不動産)	1%	6%	-9%
S&P 500 Communication Services (コミュニケーション・サービス)	37%	11%	9%
S&P 500 Information Technology (情報技術)	26%	20%	5%

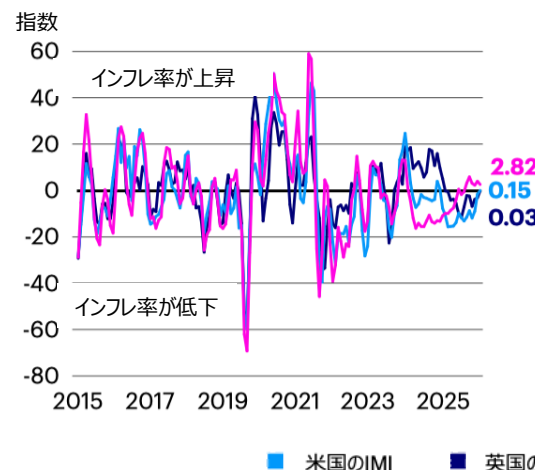
出所：ブルームバーグ、S&P500種指数。過去12カ月間での1株あたり利益と売上高。



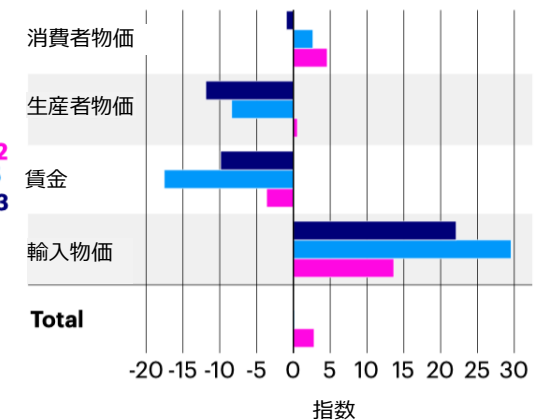
インフレ圧力が限定的であることから、米物価連動国債（TIPS）に対して、一般債を愛好します。

図表6：インフレは世界的に安定。

地域別インフレ・モメンタム・インディケーター（IMI）



地域別IMI：カテゴリー別



出所：ブルームバーグ、2025年9月30日現在のデータ、Invesco Solutions試算。米国のインフレ・モメンタム・インディケーター（IMI）は、消費者物価や生産者物価、インフレ期待調査、輸入物価、賃金、エネルギー価格などの指標を対象に、過去3カ月間のインフレ統計の変化を測定します。プラス（マイナス）は、過去3カ月の平均でインフレ率が上昇（低下）していることを示します。



今月、グローバル戦術的配分モデルに変更はございません。

株式では、米国と他地域の企業業績が拮抗してきていること、米ドル安という相反する要因を踏まえ、地域分散をニュートラルに維持します。

債券では、ハイ・イールド債よりも投資適格債と新興国ソブリン債を引き続き選好します。

投資ポジショニング

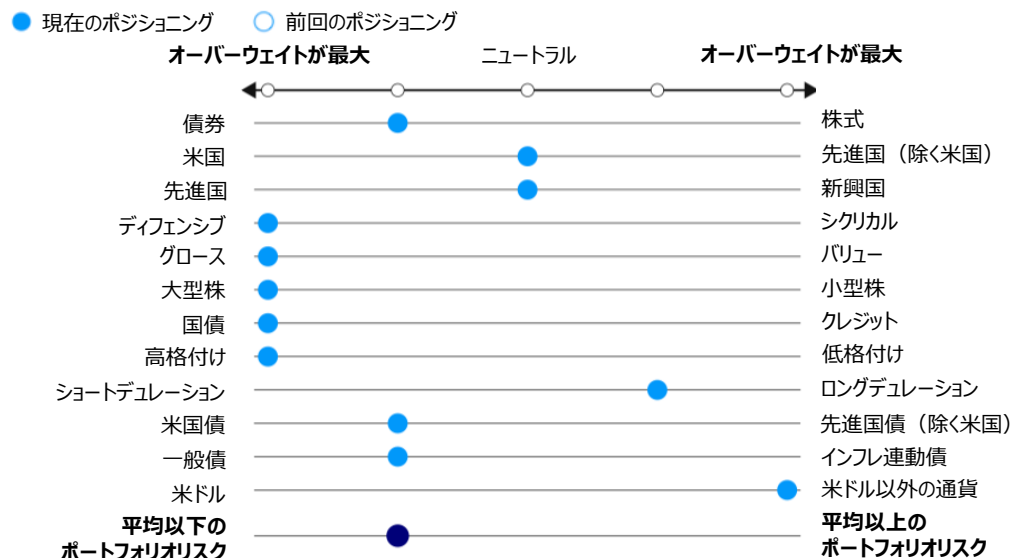
今月は、グローバル戦術的配分モデル²に変更はございません。引き続き、ベンチマークと比較してリスクをアンダーウェイトとし、債券と比較して株式をアンダーウェイトとしております。また、各地域の株式はベンチマーク並みのアロケーションとしております。米国株式に対し、先進国株式（除く米国）および新興国株式のエクスポージャーを高めております。また、高クオリティかつボラティリティが低いディフェンシブ・セクターを引き続きオーバーウェイトとしています。債券では、ベンチマークと比較してクレジット・リスク³をアンダーウェイト、デュレーションをオーバーウェイトとしています。（図表7～図表10）。詳しくは、以下をご参照ください。

詳細：

- **株式**では、米国と他地域の企業業績が拮抗してきていること、米連邦準備制度理事会（FRB）の追加利下げ期待によって、金利差が縮小してきていることなどを背景に、当社のモデルは、地域構成をベンチマークに対しニュートラルとしています。また、バリュー株や中小型株よりも大型株や高クオリティかつ低ボラティリティのディフェンシブ・セクターを選好しています。かかる状況下、ヘルスケア、生活必需品、公益事業、テクノロジーなどのディフェンシブ・セクターをオーバーウェイトとし、金融、資本財・サービス、素材、エネルギーなどのシクリカル・セクターをアンダーウェイトとしています。
- **債券**では、クレジット・リスクをアンダーウェイト、デュレーションをオーバーウェイトとし、ハイ・イールド債よりも投資適格債と新興国ソブリン債を引き続き選好しています。経済成長が鈍化する可能性がある中、歴史的に見ると信用スプレッドが大幅に縮小していることから、かかるポジションのリスク対比のリターンは魅力的だと思われます。また、米ドルに弱気であるため、現地通貨建ての新興国債券は、米国債に比べ有利になっています。加えて、インフレ圧力よく限定的なことから、米物価連動国債（TIPS）に対して、一般債を選好いたします（図表6）。
- **為替**では、米ドルと他地域との金利差が継続的に縮小していること、米国以外の経済データが予想を上回って堅調に推移していることなどを背景に、当社は米ドルをアンダーウェイトにしています。加えて、米国の財政悪化と資金調達需要の増加が、米ドルの売り圧力となっていることは、かかるポジションの変更理由となることを裏付けております。先進国市場では、スイスフラン、カナダドル、スウェーデンクローナ、シンガポールドルよりも、ユーロ、英ポンド、ノルウェークローネ、オーストラリアドル、日本円を選好しています。新興国市場では、韓国ウォン、フィリピンペソ、タイバーツ、中国人民元などの低利回りで割高な通貨よりも、コロンビアペソ、ブラジルレアル、インドルピー、インドネシアルピアなどの魅力的なバリュエーションの高利回り通貨を選好しています。

図表7：戦術的資産配分のポジショニング（相対比較）

ディフェンシブなポートフォリオのポジショニングを維持し、株式対比で債券を選好。



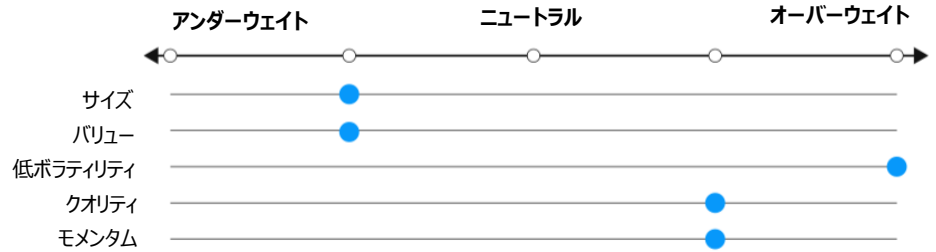
2. 参照ベンチマークはMSCI All Country World Index 60%とBloomberg Global Aggregate Index(Hedged) 40%で構成。

3. クレジット・リスクは、DTS（デュレーション×スプレッド）で計測。

出所：Invesco Solutions、2025年10月1日。米ドル以外の通貨は、MSCI ACWIインデックスの通貨構成に代表される外国為替エクスポージャーで示されています。例示的目的のみ。

図表8：戦術的資産配分のポジショニング（ファクター）

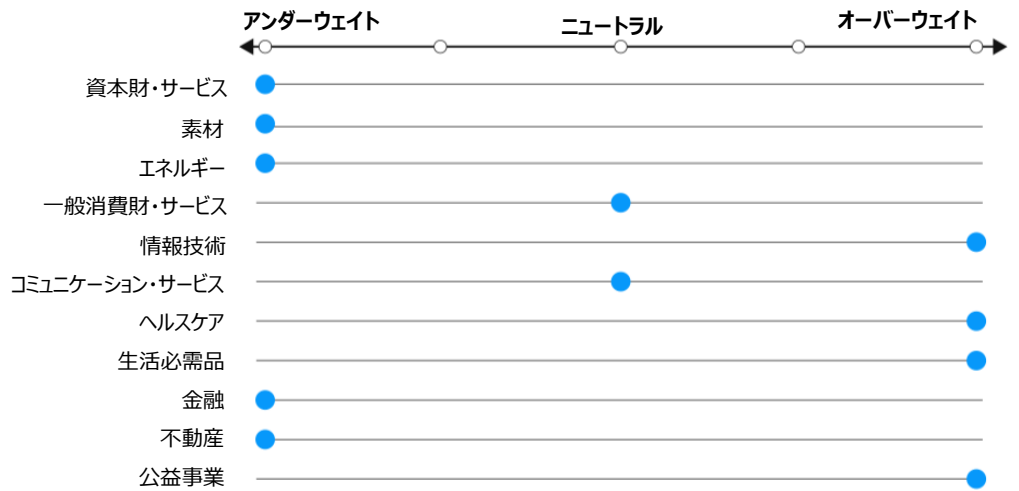
クオリティ、低ボラティリティ、モメンタムをオーバーウェイト



出所：Invesco Solutions、2025年10月1日。例示的目的のみ。ニュートラルとは、均等に加重されたファクター・ポートフォリオを指します。

図表9：戦術的資産配分のポジショニング（セクター）

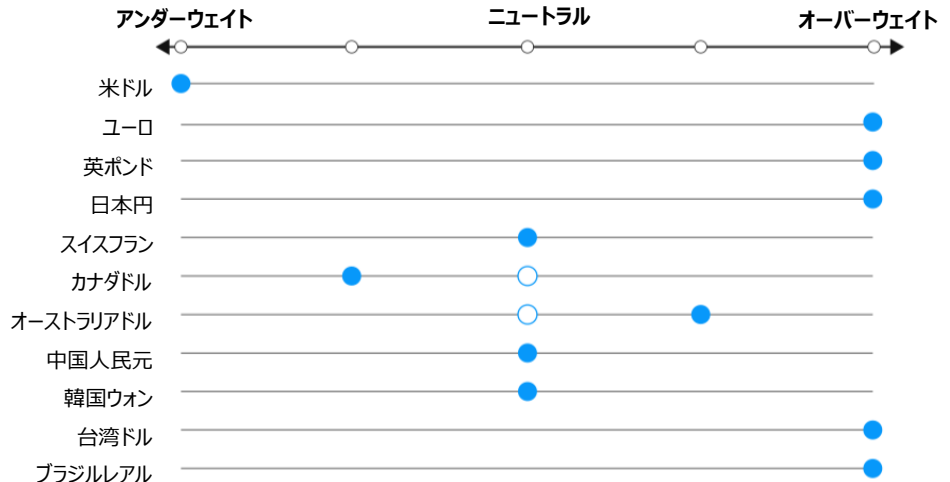
ディフェンシブを愛好したセクターエクスポージャー



出所：Invesco Solutions、2025年10月1日。例示的目的のみ。独自のセクター分類手法に基づくファクターおよびスタイル配分から導き出されたセクター配分です。2023年12月時点では、シクリカル：エネルギー、金融、資本財・サービス、素材。ディフェンシブ：生活必需品、ヘルスケア、情報技術、不動産、公益事業。ニュートラル：一般消費財・サービス、コミュニケーション・サービス。

図表10：戦略的資産配分のポジショニング（通貨）

米ドルをアンダーウェイト。先進国通貨の中ではユーロ、英国ポンドを愛好。



出所：Invesco Solutions、2025年10月1日。例示的目的のみ。通貨配分プロセスでは、外国為替市場における次の4つの要因を考慮します。1) 世界の他の地域に対する米国の金融政策、2) コンセンサス予想に対する世界の成長率、3) 通貨利回り（すなわちキャリー）、4) 通貨の長期的なバリュエーション。

当社マクロ・レジーム認識の推移

■ 回復期 ■ 拡大期 ■ 減速期 ■ 後退期

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2018	- 市場センチメント：2度の大幅な調整局面を迎え、株式市場は2018年1-3月期に続き減速。米連邦準備制度理事会（FRB）が4回の利上げを実施し、個人情報保護・規制強化への懸念がテクノロジー・セクターに広がり、米中貿易摩擦が激化。 - 経済指標：製造業は弱まったものの、労働市場が逼迫し、好調なサービス部門が支えた。 - マクロ・レジーム認識（2つのシフト）：2018年1-3月期はリスク・オンのスタンス。年間を通じてディフェンシブに転換。ディフェンシブな資産クラスは、グローバル債券を中心にアウトパフォーム。												
2019	- 市場センチメント：FRBがハト派的スタンスに転換し、最終的に下半期に利下げを実施。株式市場は年初に底を打ち、年央に大きく反転。米中貿易摩擦は「第1段階」合意の中で緩和した。 - 経済指標：製造業およびサービス業の景況感悪化により悪化。逆イールドカーブが発生し、景気後退懸念が高まった。 - マクロ・レジーム認識（3つのシフト）：上半期はディフェンシブな展開。その後、世界の経済成長率は長期トレンドを下回ったものの、市場センチメントは改善し、回復期に転じた。株式は米国株式を中心に堅調なリターンとなり、信用スプレッドは縮小、利下げに支えられたデュレーションがプラス寄与。												
2020	- 市場センチメント：コロナ禍により新興国株式がアンダーパフォームし、急速に悪化。一方、各国の大規模金融緩和政策や財政刺激策が景気を下支えし、年央以降好転。経済再開とワクチン接種拡大が好感され、2020年10-12月期の市場センチメントは良好に推移。 - 経済指標：経済再開と株式市場の反発の前に、歴史的な低水準で推移。経済指標は全体的に年間を通じ長期トレンドを下回った。 - マクロ・レジーム認識（2つのシフト）：2月に後退期に転じた。2020年下半期には、景気循環資産がアウトパフォームしたことを受け、経済再開後の7月には回復期に転じた。												
2021	- 市場センチメント：2020年下半期の経済再開を受け反転。市場ボラティリティは大幅に低下。米国では歴史的な水準での財政刺激策が実施され、コロナワクチンも徐々に導入された。 - 経済指標：サプライチェーン逼迫や需給の混乱にもかかわらず、正常化が12月、長期トレンドを上回る水準に移行。インフレ圧力が台頭し、FRBは12月にタカ派的な姿勢を強め月。 - マクロ・レジーム認識（2つのシフト）：年間を通じて拡大期となる。米国株式を中心に株式がアウトパフォームし、信用スプレッドが縮小、債券利回りが上昇したことにより、当社のマクロ・レジーム認識の正確性を裏付けた。												
2022	- 市場センチメント：ロシアのウクライナ侵攻、エネルギー価格の高騰、インフレ圧力を受け、年初にピークに達した後、悪化。積極的な金融引き締め政策がマイナス成長につながった。 - 経済指標：2021年のピークから弱まったものの、2022年の半年近くは長期トレンドを上回った。消費者は逼迫した労働市場から賃金上昇などの恩恵を受け、小売売上高は好調、サプライチェーン逼迫に苦しみ製造業を後押し。 - マクロ・レジーム認識（4つのシフト）：複数回変更したものの、年間を通じ大半をディフェンシブなポジションを維持。株式がアンダーパフォームし、金利上昇によりデュレーションもマイナス寄与となったため、ディフェンシブ・ポジションが有利となった。												
2023	- 市場センチメント：米国地方銀行の破綻を受け、2023年1-3月期に低下。その後、4-7月期以降、インフレが緩和の兆しを見せ、FRBの利上げサイクルの終了期待に繋がり、市場心理は再び好転。AI拡大や中国の経済再開などが楽観的なテーマとして注目された。 - 経済指標：依然として長期トレンドを下回っているものの、消費者支出、企業投資、政府支出に支えられ底堅い動きとなった。 - マクロ・レジーム認識（2つのシフト）：信用スプレッドの縮小、株式のアウトパフォーマンス、債券利回りの上昇を背景に、ディフェンシブからシクリカルへの大きな転換を実施。しかしながら、シクリカル銘柄は、AI関連株や高品質株、成長株への需要が高かく、相対的に劣後。												
2024	- 市場センチメント：2024年上半期は、インフレ低下、AI導入進展が市場で好感されたこと、消費者支出が引き続き堅調だったことを受け、良化。下半期以降は、米大統領選挙の不確実性、労働市場の悪化懸念、割高なメガキャップ銘柄に集中した企業収益の成長期待が懸念され、悪化。 - 経済指標：消費者支出が堅調なるも、失業率が上昇し、長期トレンドを下回る状況が続いた。FRBは金融緩和を開始し、イールドカーブはスティープ化。 - マクロ・レジーム認識（1つのシフト）：年央まではリスクオン。その後、経済成長が長期トレンドを下回り、後退期にシフト。2024年上半期の各資産クラスのパフォーマンスは当社のレジーム分析に一致。株式市場は、シクリカルな要因よりも、マグニフィセント7やAI関連テーマが牽引し上昇。												

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す。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下さい。【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