

～TMAMマーケットウィークリー（8/12～16）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic：米景気後退への過度な警戒感が後退し、日米株式市場は大きく反発

- 今週（8月12日～15日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、7月の卸売物価指数や消費者物価指数がインフレ鈍化傾向にあることを示したことでFRBが利下げを開始しやすくなるとの見方が広がったことに加え、米長期金利の低下に伴いハイテク株を中心に買いが優勢となったことや、7月の小売売上高やウォルマートの決算が個人消費の底堅さを示唆し景気後退懸念が和らいだことなどから、週を通じて堅調に推移しました。
- 今週（8月13日～16日）の日本株式市場（TOPIX（東証株価指数））は、12日の米ハイテク株高を引き継ぎ、国内株式市場でも半導体関連株を中心に買いが入ったことや、為替市場で円高米ドル安が一服したことなどを受け、大きく上昇して始まりました。その後も、米利下げ観測の高まりや小売売上高の好調さを背景に米国株式市場が堅調に推移したことなどから、前週末比で大きく上昇しました。
- 来週（8月19日～23日）は、米国で公表される新規失業保険申請件数やジャクソンホール会議に注目しています。7月の米失業率は4.3%と、サム・ルールに基づけば景気後退を示唆する結果となりました。市場の焦点が8月の失業率にシフトするなか、先立って発表される新規失業保険申請件数の重要性が増すことになりそうです。もう一つの注目点としてみているジャクソンホール会議は近年、中央銀行総裁が金融政策運営の方針を示す場として注目されており、今年はパウエルFRB議長が9月利下げを示唆するかが焦点となります。

【図表1 金融市場の動向】

		直近値		前週末との比較	
				変化率 (%)	変化幅
株 価	日経平均株価（円）	8月16日	38,062.67	8.67	3,037.67
	TOPIX		2,678.60	7.86	195.30
	NYダウ（米ドル）	8月15日	40,563.06	2.70	1,065.52
	S&P500		5,543.22	3.72	199.06
	ユーロ・ストック50指数		4,807.77	2.83	132.49
1 利 回 年 利 率	日本（%）	8月16日	0.88	—	0.03
	米国（%）	8月15日	3.91	—	▲0.03
	ドイツ（%）		2.26	—	0.04
為 替	ドル円（円/米ドル）	8月16日	149.13	1.00	1.47
	ユーロ円（円/ユーロ）		163.64	1.55	2.50

(出所) Bloomberg

(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

当レポートで使用する用語

FRB：米連邦準備制度理事会、FOMC：米連邦公開市場委員会

ECB：欧州中央銀行

【図表2 今週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	結果
13日 (火)	日本	7月国内企業物価指数	前年比+3.1%	同+3.0%
	ユーロ圏	8月ZEW景気期待指数	—	17.9
	米国	7月卸売物価指数 (食料品及びエネルギーを除く)	前月比+0.2%	同+0.2%
14日 (水)	ユーロ圏	4-6月期実質GDP	前期比+0.3%	同+0.3%
	米国	7月消費者物価指数 (食料品及びエネルギーを除く)	前月比+0.2%	同+0.2%
15日 (木)	日本	4-6月期実質GDP	前期比年率+2.3%	同+3.1%
	中国	7月小売売上高	前年比+2.6%	同+2.7%
	米国	7月小売売上高	前月比+0.4%	同+1.0%
		新規失業保険申請件数	23.5万件	22.7万件
		7月鉱工業生産	前月比▲0.3%	同▲0.6%
		8月NAHB住宅市場指数	43	39
16日 (金)	米国	7月住宅着工件数	133.3万件	
		8月ミシガン大学消費者マインド*	66.9	

(出所) Bloomberg (注) 16日9時時点のデータ

(次頁へ続く)

※ 上記記載銘柄への投資を推奨するものではありません。また、当社投資信託への組入れを示唆・保証するものではありません。

※ 上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※ 上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

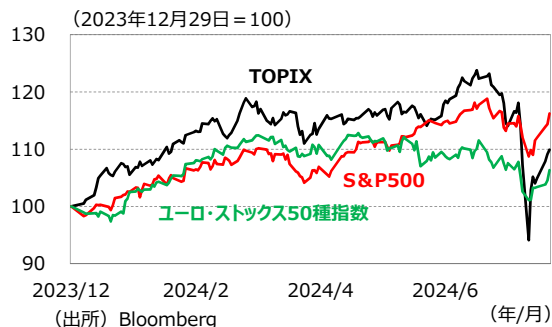
米国株式市場：景気後退懸念が和らぎ、大きく反発

米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比+3.7%の上昇となりました（図表3）。

イランが数日以内にイスラエルに報復攻撃を行うとの一部報道を受け、中東情勢を巡る地政学リスクが意識されるなか、7月の卸売物価指数や消費者物価指数がインフレ鈍化傾向にあることを示したことで、FRBが利下げを開始しやすくなるとの見方が広がったことに加え、米長期金利の低下に伴いハイテク株を中心に買いが優勢となったことや、7月の小売売上高やウォルマートの決算が個人消費の底堅さを示唆し景気後退懸念が和らいだことなどから、週を通じて堅調に推移しました。

【図表3 株式市場の動向】

2023年12月29日～2024年8月15日、日次、現地通貨ベース



米国経済：このところ弱めの指標が続く中で、7月の小売売上高は想定外の強さ

米労働省が公表した2024年7月の消費者物価指数（以下、CPI）は前年比+2.9%と、6月及び市場予想（同+3.0%）を下回る結果となりました（図表4）。前年比上昇率が3%を下回るのは2021年3月以来となります。

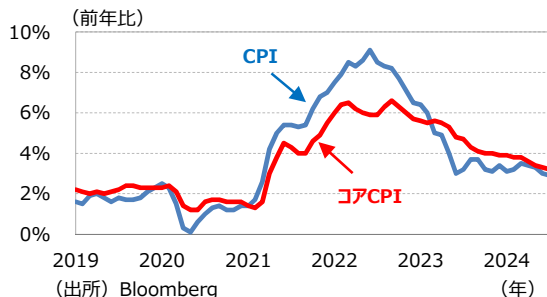
前月比では+0.20%と市場予想通りの結果となり、6月の▲0.10%からプラスに転じました。食料品（6月：前月比+0.24%→7月：同+0.16%）がほぼ横ばいとなったものの、ガソリンなどのエネルギー（6月：前月比▲2.04%→7月：同+0.03%）がプラスに転じたことがCPIを押し上げました。

変動の大きい食料品及びエネルギーを除くコアCPIも前年比+3.2%（6月：同+3.3%）と、市場予想通りの結果となりました。瞬間風速を映す前月比では+0.17%と2021年1月以来の低い伸びを記録した6月（+0.06%）から反発したものの、インフレ率は想定を超える強さをみせた1-3月期以降、落ち着きをみせています（図表5）。

FRBが注目する基調的なモメンタムを示す3か月前比年率値（6月：+2.10%→7月：+1.58%）が大幅に鈍化したほか、

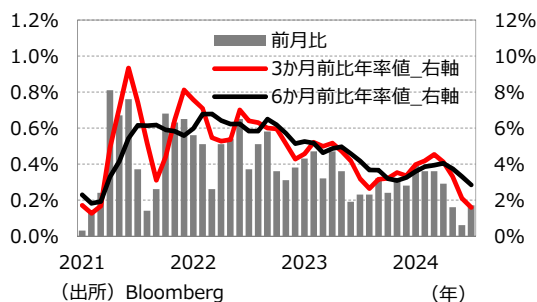
【図表4 CPI、コアCPIの推移】

2019年1月～2024年7月、月次



【図表5 コアCPIのモメンタムを示す指標】

2021年1月～2024年7月、月次



（次頁へ続く）

※上記記載銘柄への投資を推奨するものではありません。また、当社投資信託への組入れを示唆・保証するものではありません。
※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

6か月前比年率値（6月：+3.31%→7月：+2.84%）は2021年3月以来の3%割れとなるなど、インフレ率は着実に鈍化しています。

コアCPIの内訳をみると、コア財は5月に前月比▲0.04%の後、6月が同▲0.12%、7月が同▲0.32%とデシインフレ圧力を強めています（図表6）。内訳をみると、家庭用品（前月比+0.06%）を除き、衣料品（前月比▲0.45%）や娯楽用品（同▲0.34%）など多くのコア財が低調となっています。

一方、コアサービスは前月比+0.31%と、2021年8月以来の低い伸びとなった6月（同+0.13%）から加速しました。特に、これをけん引したのが住宅サービスインフレであり、民営家賃が前月比+0.49%（6月：同+0.26%）、帰属家賃が前月比+0.36%（6月：同+0.28%）と6月から予想外に加速しました。また、コアサービスのうち、パウエルFRB議長が重視するスーパーコア（家賃を除くサービス）も前月比+0.21%と、3か月ぶりのプラスに転じました。内訳では、医療ケアが5か月ぶりにマイナスに転じたものの、宿泊費や航空運賃などの上昇が相殺した格好となりました。7月は家賃を中心に住宅サービスのデシインフレの動きが緩慢であることが確認されました。今回の結果がFRBによる利下げを阻むものとならないものの、デシインフレのプロセスが緩慢なものになる可能性を示唆しています。

CPIに先んじて公表された7月の卸売物価指数（以下、PPI）は前月比+0.1%（6月：同+0.2%）、食料品及びエネルギーを除いたコアPPIが同+0.0%（6月：同+0.3%）とともに6月から伸びが鈍化しました。7月のCPIとPPIの結果を受け、FRBが最も重視しているコアPCEデフレーター（食料品及びエネルギーを除く）は7月に前月比+0.2%と6月から横ばいとなることが予想されています（図表7）。もっとも、予想通りの結果となれば、3か月前比年率値は+2.05%（6月：+2.31%）、6か月前比年率値は+2.76%（6月：+3.38%）となり、FRBのインフレ目標である2%が視野に入る計算になります。

現状、FRBはインフレよりも雇用に焦点を当て始めており、単月のインフレデータがFRBの政策スタンスに修正を迫ることはないと考えられます。9月のFOMCでは0.25%もしくは0.50%の利下げが予想されるものの、利下げ幅は今後公表される雇用指標によって決定づけられるとみられます。とりわけ、利下げ幅の最終的な判断は、9月6日に公表される8月の雇用統計によって下される可能性が高いと予想されます。

【図表6 コアCPI（前月比）の内訳】

2024年5月～7月、月次

（前月比）

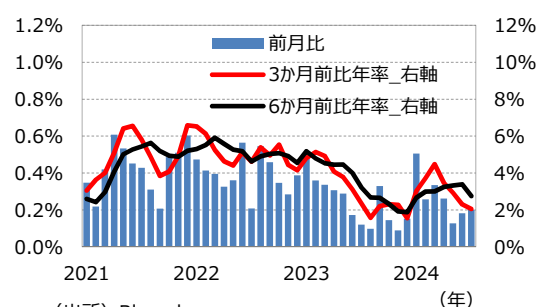
	24年7月	24年6月	24年5月
コアCPI	0.17%	0.06%	0.16%
コア財	▲0.32%	▲0.12%	▲0.04%
家庭用品	0.06%	▲0.18%	0.03%
衣料品	▲0.45%	0.11%	▲0.34%
娯楽用品	▲0.34%	0.38%	▲0.15%
新車	▲0.19%	▲0.16%	▲0.49%
中古車	▲2.30%	▲1.53%	0.60%
コアサービス	0.31%	0.13%	0.22%
民営家賃	0.49%	0.26%	0.39%
帰属家賃	0.36%	0.28%	0.43%
スーパーコア	0.21%	▲0.05%	▲0.04%
宿泊料	0.22%	▲2.02%	▲0.10%
航空運賃	▲1.60%	▲5.00%	▲3.56%
医療ケア	▲0.34%	0.17%	0.34%
自動車保険	1.19%	0.92%	▲0.12%

（出所）Bloomberg

（注）スーパーコアは家賃を除くサービス

【図表7 コアPCEデフレーター
のモメンタムを示す指標】

2021年1月～2024年7月、月次



（出所）Bloomberg

（注）2024年7月はBloombergの予測値

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

（次頁へ続く）

米商務省が公表した2024年7月の小売売上高は前月比 + 1.0%と、市場予想（同 + 0.4%）を大幅に上回りました（図表8）。加えて、6月が速報値の前月比▲0.0%から同▲0.2%へ下方修正されている点を踏まえても、7月の結果は強いと言えます。四半期ベースでみると、2023年7-9月期に前期比 + 1.4%と高い伸びを示した後、10-12月期に同 + 0.8%へ減速し、2024年1-3月期に同▲0.2%と失速しました。しかし、4-6月期に前期比 + 0.5%と持ち直した後、7月は4-6月期対比で + 0.9%の大幅なプラスとなりました。

7月の小売売上高を業種別にみると、衣料品（前月比▲0.1%）や娯楽用品（同▲0.7%）が前月を割り込んだ一方で、電気製品（前月比 + 1.6%）や自動車同部品（同 + 3.6%）などが顕著な伸びを示しました（図表9、10）。自動車同部品が高い伸びとなった背景には、6月にサイバー攻撃による自動車ディーラーのシステム障害によって、自動車販売が大きく落ち込んだ反動があると考えられます。

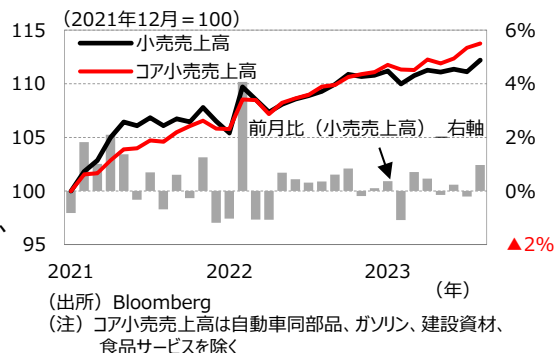
もっとも、変動の大きい自動車同部品などを除いたコア小売売上高は、6月（前月比 + 0.9%）の高い伸びの反動もあって、7月に前月比 + 0.1%へ鈍化すると予想されていたものの、実際は前月比 + 0.3%と強い結果となりました。四半期ベースでは、2024年1-3月期の前期比 + 0.3%から4-6月期に同 + 0.8%へ加速した後、7月は4-6月期対比で + 1.1%の高い伸びとなりました。

2024年4-6月期の実質GDPは前期比年率 + 2.8%と、個人消費がけん引する形で高成長が実現しました。GDPのうち、個人消費の推計に用いられるコア小売売上高が7月時点で高い伸びをしている点は、7-9月期も個人消費主導の高い成長率が実現することを示唆しています。7月の小売売上高などの経済指標を反映したGDPNow※（アトランタ連銀が8/15に公表）の試算によると、7-9月期の実質GDPは前期比年率 + 2.4%と4-6月期に続き、2%程度とされる潜在成長率を上回る成長が続くと予想されています。

（※）アトランタ連邦準備銀行が、リアルタイムに米国の経済成長率を予測することを目的に公表している指標

【図表8 小売売上高の推移】

2021年12月～2024年7月、月次



【図表9 小売売上高の内訳】

2024年5月～7月、月次

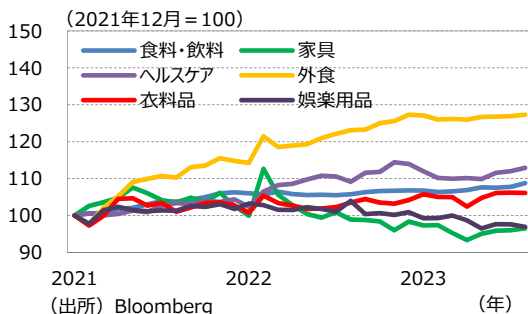
(前月比)

	7月	6月	5月
小売売上高	1.0%	▲0.2%	0.2%
家具	0.5%	0.2%	0.9%
電気製品	1.6%	▲1.1%	1.6%
食料・飲料	0.9%	0.2%	▲0.1%
外食	0.3%	0.1%	0.1%
ヘルスクア	0.8%	0.4%	1.5%
衣料品	▲0.1%	0.1%	1.3%
無店舗小売	0.2%	2.2%	0.5%
自動車同部品	3.6%	▲3.4%	1.1%
建設資材	0.9%	1.5%	▲0.5%
娯楽用品	▲0.7%	▲0.0%	1.2%
ガソリンスタンド	0.1%	▲1.8%	▲2.2%
コア小売売上高	0.3%	0.9%	0.4%

(出所) Bloomberg

【図表10 小売売上高
(主要業種別)の推移】

2021年12月～2024年7月、月次



(次頁へ続く)

※ 上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※ 上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

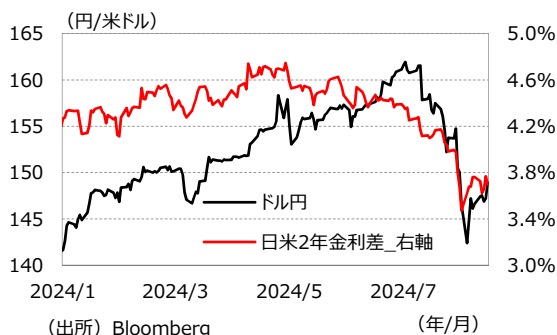
日本株式市場：円高一服や米株高を受け、前週末比で+7.9%の大幅上昇

TOPIX（東証株価指数）は前週末比+7.9%の大幅な上昇となりました。

米国株式市場でハイテク株が上昇した流れを引き継ぎ、国内株式市場でも半導体関連株を中心に買いが入ったことや、為替市場で円高米ドル安が一服したことで輸出関連株に買いが入ったことから、大きく上昇して始まりました。その後も、米利下げ観測の高まりや小売売上高の堅調さを背景とした米株高に加え、国内で発表された4-6月期の実質GDPが市場予想を上回るプラス成長となり、景気の現状や先行きに対する不透明感が後退したことなどから、前週末比で大きく上昇しました。

為替市場では、主要株式市場の上昇を背景としたリスク選好の円売り米ドル買いと、米利下げ観測の高まりを背景に日米金利差の縮小を意識した円買い米ドル売りが綱引きする展開となり、14日にかけて1米ドル=147円前後を中心とした動きとなりました。その後は7月の米小売売上高の堅調さを背景とした米金利の上昇を受け、円安米ドル高が進行し、16日には1米ドル=149.13円と9日（147.66円）に比べ円安米ドル高となりました（図表1-1）。

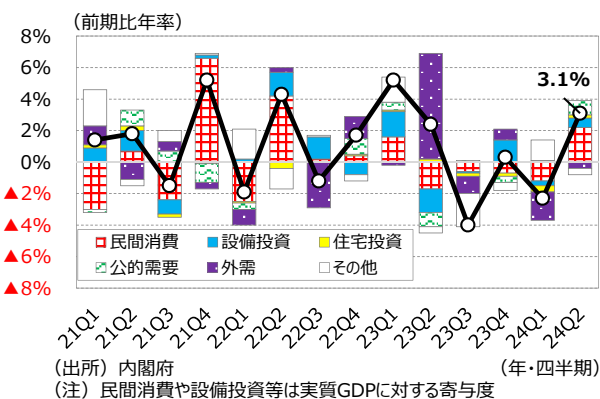
【図表1-1 ドル円と日米金利差】
2024年1月2日～2024年8月16日、日次



日本経済：4-6月期の実質GDPは市場予想を上回る成長率に

内閣府が公表した「四半期別GDP速報」によると、2024年4-6月期の実質GDP（1次速報値）は前期比+0.8%（前期比年率+3.1%）と、2四半期ぶりのプラス成長となりました（図表1-2）。需要項目別では、民間消費（前期比+1.0%）や設備投資（同+0.9%）、住宅投資（同+1.6%）などの国内民間需要（以下、内需）がいずれもプラスに転じました（次頁図表1-3）。一方、輸出は前期比+1.4%とプラスに転じたものの、輸入の伸び（前期比+1.7%）を下回ったため、外需寄与度は前期比▲0.1%と成長率を押し下げました。

【図表1-2 実質GDPの推移】
2021年1-3月～2024年4-6月期、四半期



民間消費は前期比+1.0%と、5四半期ぶりの増加となりました。物価高による下押しが続くなか、大手自動車メーカーの認証不正問題の影響により1-3月期に落ち込んだ自動車の販売が、挽回生産によって持ち直したことが民間消費を押し上げました。民間消費の内訳をみると、自動車販売の回復を受け、耐久財消費が前期比+8.1%と1-3月期（同▲11.0%）から持ち直したほか、被服や履物などの半耐久財消費、食料などの非耐久財消費も増加しました（次頁図表1-4）。春闘賃上げ率を反映した賃金の増加や定額減税の影響などが非耐久財消費や

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

（次頁へ続く）

半耐久財消費を押し上げた可能性があります。4-6月期は財消費が揃って増加したものの、民間消費が4四半期連続で減少した点を考慮すると、戻りは鈍い状況にあります。定額減税による押し上げ効果は一時的であり、物価高による節約志向は根強いだけに7-9月期の民間消費がプラスを維持できるかは不透明な状況にあると言えます。

設備投資は前期比+0.9%と2四半期ぶりのプラスとなりました。1-3月期は大手自動車メーカーの認証不正問題の影響により前期比▲0.4%と落ち込んだものの、4-6月期は自動車の挽回生産に伴い、1-3月期の落ち込みを取り戻した格好となります。日銀が7月1日に公表した短観では、企業の積極的な設備投資計画が示され、特に省力化や脱炭素、DX関連投資の需要が旺盛であることから、4-6月期以降も増加基調を辿ることが予想されます。

輸出は前期比+1.4%と2四半期ぶりのプラスとなりました。もっとも、4-6月期は自動車の挽回生産があったにもかかわらず、1-3月期が前期比▲4.6%と大きく落ち込んだ後としては戻りは鈍いと言えます。輸入も前期比+1.7%と1-3月期の落ち込み（前期比▲2.5%）を取り戻しておらず、内需が本格的な回復に至っていない可能性を示唆しています。

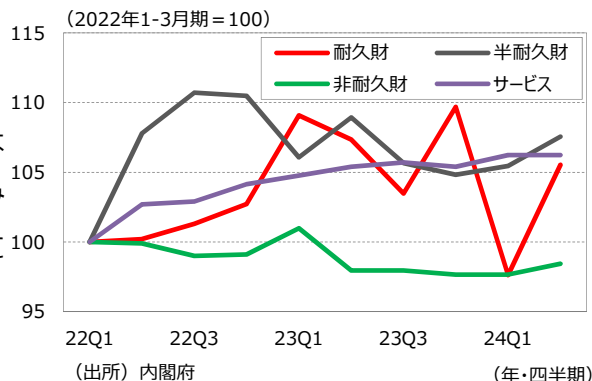
2024年4-6月期は2四半期ぶりのプラス成長に回帰したものの、1-3月期に落ち込んだ反動という側面が強く、景気が本格的な回復軌道に乗ったと判断するのは時期尚早と言えます。実質GDPは直近のピーク（2023年4-6月期）をつけた後、一進一退で推移しています（図表15）。景気の回復を確認するためには、7-9月期の動向を見極める必要があります。

【図表13 需要項目別の伸びと寄与度】

	2024年4-6月期 (1次速報値)	2024年1-3月期 (2次速報値)
実質GDP	+0.8%	▲0.6%
(前期比年率)	+3.1%	▲2.3%
国内需要	+0.9%	▲0.1%
(寄与度)	(+0.9%)	(▲0.1%)
民間需要	+0.8%	▲0.2%
(寄与度)	(+0.6%)	(▲0.2%)
民間消費	+1.0%	▲0.6%
住宅投資	+1.6%	▲2.6%
設備投資	+0.9%	▲0.4%
民間在庫(寄与度)	(▲0.1%)	(+0.3%)
公的需要	+0.9%	+0.1%
(寄与度)	(+0.2%)	(+0.0%)
政府支出	+0.1%	+0.3%
公的固定資本形成	+4.5%	▲1.1%
外需(寄与度)	(▲0.1%)	(▲0.5%)
財・サービスの輸出	+1.4%	▲4.6%
財・サービスの輸入	+1.7%	▲2.5%
名目GDP	+1.8%	▲0.2%

(出所) 内閣府公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

【図表14 民間消費（内訳）の推移】
2022年1-3月期～2024年4-6月期、四半期



【図表15 実質GDPの推移】
2018年1-3月期～2024年4-6月期、四半期



※ 上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
 ※ 上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

(次頁へ続く)

来週は、米国の新規失業保険申請件数やジャクソンホール会議などに注目

来週は、米国で公表される新規失業保険申請件数やジャクソンホール会議（カンザスシティ地区連銀主催のジャクソンホール経済シンポジウム）に注目しています（図表16）。

7月の米雇用統計では失業率が4.3%（6月：4.1%）と予想外に上昇したことで、サム・ルール※に基づく数値は0.53%と6月（0.43%）から上昇し、景気後退を示唆する水準に達しました（図表17）。市場の焦点が次回8月の雇用統計（9/6公表）にシフトするなか、雇用統計の公表に先立って発表される新規失業保険申請件数の重要性が増すことになりそうです。新規失業保険申請件数が増加基調を強めれば、8月の失業率悪化、ひいては景気後退入りへの懸念が再び強まることが予想されます（新規失業保険申請件数の推移は図表18参照）。

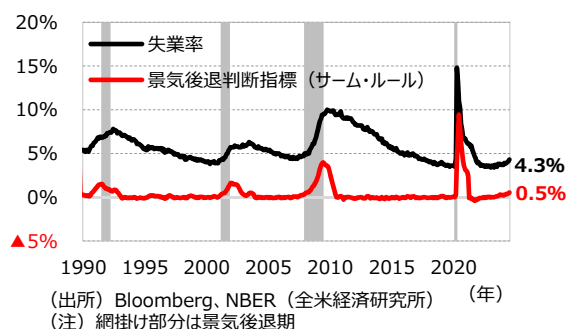
（※）失業率の過去12か月の最低値に対して直近3か月平均が0.5%上昇した時に景気後退が始まるとされる法則

【図表16 来週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
19日 (月)	日本	6月コア機械受注	前月比+0.9%	同▲3.2%
	米国	7月景気先行指数	前月比▲0.3%	同▲0.2%
21日 (水)	日本	7月貿易収支	▲2,438億円	+2,240億円
	米国	MBA住宅ローン申請指数	—	前週比+16.8%
		FOMC議事録（7/30-31開催分）		
22日 (木)	ユーロ圏	8月製造業PMI	45.6	45.8
		8月サービス業PMI	51.0	51.9
		8月消費者信頼感	—	▲13.0
	米国	新規失業保険申請件数	—	22.7万件
		失業保険継続受給者数	—	186.4万人
		8月製造業PMI	—	49.6
		8月サービス業PMI	—	55.0
		7月中古住宅販売件数	390万件	389万件
		ジャクソンホール会議（22-24）		
23日 (金)	日本	7月全国消費者物価指数	前年比+2.7%	同+2.8%
		7月全国消費者物価指数 （生鮮食品を除く）	前年比+2.7%	同+2.6%
		7月全国百貨店売上高	—	前年比+14.0%
	米国	7月新築住宅販売件数	63.1万件	61.7万件

（出所）Bloomberg （注）16日9時時点のデータ

【図表17 失業率とサム・ルールの関係】
1990年1月～2024年7月、月次



【図表18 新規失業保険申請件数の推移】
2022年1月7日～2024年8月10日、週次



前述の通り、インフレ鈍化傾向を示した7月の米CPIやPPI、新規失業保険申請件数の結果を確認した後、市場の焦点は8月22-24日開催のジャクソンホール会議へシフトすることになります。近年、ジャクソンホール会議は中央銀行総裁が金融政策運営の方針を示す場として注目されており（次頁図表19）、今年はパウエルFRB議長が9月利下げを示唆するかが焦点となります。7月30-31日に開催されたFOMC後の記者会見で、パウエルFRB議長は「政策金利を引き下げるのに適切な時点に近づいている」「期待しているデータを入手できれば、利下げは9月会合から検討できる」などと発言しており、その後公表された経済データでは9月利下げを正当化する結果が示されています。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。（次頁へ続く）
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

また、ジャクソンホール会議のテーマは「金融政策の有効性と伝達の再評価」となります。金融政策が経済や物価に与える影響（波及経路や時間的なラグ等）について議論・分析が行われる可能性があります。早ければ9月にも利下げが開始される状況において、市場の関心はその後の利下げペースやターミナルレート（政策金利の最終到達点）にシフトすると考えられ、今後の金融政策運営に関するヒントが提供されるかも注目されます。

【図表 19 ジャクソンホール会議でのFRB議長の講演内容と金融政策への影響】
2016年～2024年、暦年

	ジャクソンホール会議でのFRB議長の講演内容	金融政策への影響
2016年	イエレンFRB議長が「労働市場の堅調さが続いていることや、経済活動とインフレに対する当局の見通しを考慮すると、FF金利引き上げの論拠はこの数か月で強まったと考えられる」と発言	12月に1年ぶりとなる利上げを決定
2017年	イエレンFRB議長が「危機開始後の10年間の金融安定」と題して講演。金融政策の見通しに関する発言なし	10月に量的緩和の縮小開始を決定
2018年	パウエルFRB議長が「力強い成長が続けば、さらなる段階的な利上げが適切になるだろう」と発言	12月までの利上げ継続を決定（2019年7月に利下げを決定）
2019年	パウエルFRB議長が「7月の会合後、株式市場は不安定で、世界的に長期金利が急落した」「米経済の成長持続へ適切に行動するだろう」と、7月に続き追加利下げを示唆	9月、11月に利下げを決定
2020年	パウエルFRB議長が平均インフレ目標政策（インフレ率の平均が2%程度を達成することを目標）を導入することを表明	同日に平均インフレ目標政策を導入する声明を発表
2021年	パウエルFRB議長が「経済が予想どおり進展した場合、年内に資産購入ペースの縮小を始めるのが適当というのが私の考えだ」と述べ、年内の量的緩和縮小開始を示唆	11月に量的緩和の縮小開始を決定
2022年	パウエルFRB議長が「物価安定を取り戻すためには、しばらくの間制約的な政策スタンスを維持する必要がある」と述べ、現状の急速な引き締めペースの継続を示唆	9月に3会合連続となる0.75%の大幅利上げを決定
2023年	パウエルFRB議長が「インフレがピークから低下したことは歓迎すべきだが、まだ高すぎる」、「適切と判断すれば追加利上げを行う用意があり、インフレが目標に向かって持続的に低下していると確信するまで、政策を引き締める的な水準に据え置く」と述べ、引き締め継続を示唆	2024年7月のFOMCまで、FF金利の誘導目標レンジを5.25～5.50%に維持すること決定
2024年	パウエルFRB議長が9月利下げを示唆？	9月に0.25%の利下げを決定？

（出所）各種報道資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

投資信託にかかるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかる費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.3%（税込）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限 年率1.9525%（税込）
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理费用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有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。

<ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上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います。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/> サービスデスク 0120-712-016
(受付時間：営業日の 9：00～17：00)

商号等：東京海上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361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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【一般的な留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。