

～TMAMマーケットウィークリー（1/22～26）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic : 底堅い米景気や良好な企業決算を受け、米国株式市場は最高値を更新

- 今週（1月22日～25日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、企業決算への期待からハイテク関連株を中心に買いが入ったことや、12月の米景気先行指数などの経済指標が市場予想を上回ったことを受け、米景気の先行きへの懸念が後退したことなどから週を通じて堅調に推移し、25日には5営業日連続で最高値を更新しました。
- TOPIX（東証株価指数）は、米国株式市場でハイテク関連株が上昇した流れから半導体関連株を中心に買いが入り、上昇して始まりました。その後、日銀が金融政策決定会合（1/22～23）で現行の金融緩和策の維持を決定したものの、会合後の記者会見で植田日銀総裁が「（2%の物価安定目標実現の）確度は少しずつ高まっている」と発言したことで早期のマイナス金利解除が改めて意識されたことや、週半ば以降半導体関連株を中心に利益確定目的の売りが優勢となったことなどから、前週末比では下落となりました。
- 来週（1月29日～2月2日）は、FOMCや1月の米雇用統計などに注目しています。FOMCでは政策金利の据え置きが予想されるなか、パウエルFRB議長の記者会見に注目が集まるとみられます。1月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数の減速が予想されています。市場では、FRBが3月にも利下げに着手するとの見方が残るなか、パウエルFRB議長が利下げに慎重な姿勢を示したり、雇用の増勢が加速すれば、早期の利下げ観測が一段と後退する可能性もあります。

【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)	1月26日	35,751.07	▲0.59	▲212.20
	TOPIX		2,497.65	▲0.49	▲12.38
	NYダウ (米ドル)	1月25日	38,049.13	0.49	185.33
	S&P500		4,894.16	1.12	54.35
	ユーロ・ストックス50指数		4,582.26	3.00	133.43
1 利 0 回 年 利 率	日本 (%)	1月26日	0.72	-	0.05
	米国 (%)	1月25日	4.12	-	▲0.00
	ドイツ (%)		2.29	-	▲0.05
為 替	ドル円 (円/米ドル)	1月26日	147.70	▲0.33	▲0.49
	ユーロ円 (円/ユーロ)		160.17	▲0.67	▲1.08

(出所) Bloomberg

(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

当レポートで使用している用語

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
22日 (月)	米国	12月景気先行指数	前月比▲0.3%	同▲0.1%
23日 (火)	日本	日銀当座預金残高の政策金利 (日銀金融政策決定会合)	▲0.100%	▲0.100%
24日 (水)	日本	12月貿易収支	▲1,226億円	621億円
	ユーロ圏	1月製造業PMI	44.7	46.6
		1月サービス業PMI	49.0	48.4
	米国	1月製造業PMI	47.6	50.3
		1月サービス業PMI	51.5	52.9
25日 (木)	ユーロ圏	中銀預金金利 (ECB理事会)	4.00%	4.00%
	米国	10-12月期実質GDP	前期比年率+2.0%	同+3.3%
		新規失業保険申請件数	20.0万件	21.4万件
26日 (金)	日本	1月東京都部消費者物価指数 (生鮮食品を除く)	前年比+1.9%	同+1.6%
	米国	12月個人支出	前月比+0.5%	
		12月PCEコアデフレーター (食料品及びエネルギーを除く)	前月比+0.2%	
			前年比+3.0%	

(出所) Bloomberg (注) 26日10時時点のデータ

※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。

(次頁へ続く)

米国株式市場：ハイテク株がけん引する格好で最高値を更新

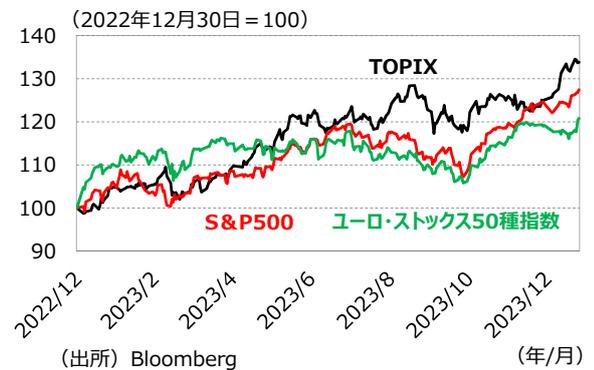
今週の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比+1.1%の上昇となりました（図表3）。

企業決算への期待からハイテク関連株を中心に買いが入ったことや、12月の米景気先行指数などの経済指標が市場予想を上回ったことを受け、米景気の先行きへの懸念が後退したことなどから、週を通じて堅調に推移しました。25日は10-12月期の米実質GDPが市場予想対比で上振れたことに加え、同時に公表されたGDPデフレーターが市場予想を下回ったことを受け米経済のソフトランディング（軟着陸）への期待が高まったことから、5営業日連続で最高値を更新しました。

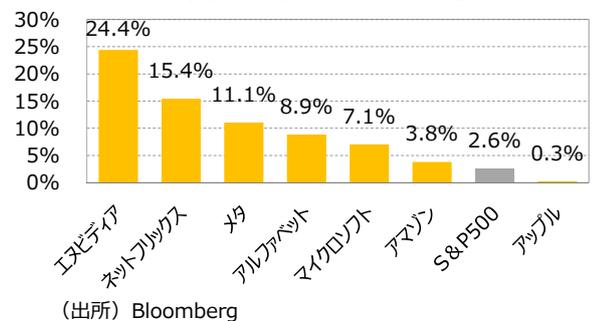
なお、S&P500種指数の主要構成銘柄について年初来の騰落率をみると、ハイテク関連株が多くを占めています（図表4）。根強いFRBによる利下げ観測や企業業績の回復期待が株価を押し上げていとみられます。

【図表3 株式市場の動向】

2022年12月30日～2024年1月25日、日次、現地通貨ベース



【図表4 S&P500種指数の主要構成銘柄の年初来騰落率】



米国経済：10-12月期の実質GDPは、ソフトランディングの可能性を示唆

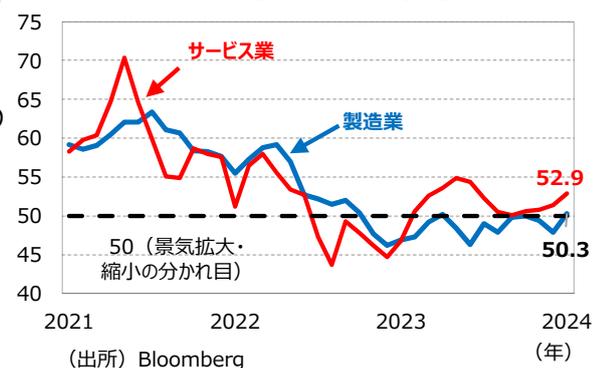
S&P Globalが公表した1月の米製造業PMIは50.3と12月（47.9）、市場予想（47.6）をともに上回り、景気拡大・縮小の分かれ目を示唆する50（中立水準）を9か月ぶりに回復しました。（図表5）。国内需要の拡大、在庫調整の進展による新規受注、生産の拡大ペース加速が、製造業の景況感の改善につながったとみられます。製造業PMIの内訳では、新規受注指数が52.3（12月：47.1）、雇用指数が50.2（12月：49.0）、生産指数が48.7（12月：48.1）、在庫指数が47.9（12月：47.6）と上昇しました。

また、同月の米サービス業PMIは52.9（市場予想：51.5）と12月の51.4から上昇しました。FRBによる金融引き締めが継続する中でも、堅調な消費に支えられてサービス業の活動が加速したことを示唆しています。サービス業のPMIの内訳をみると、新規受注が52.2（12月：51.9）と上昇し需要の拡大を示したほか、将来の活動指数（12月：66.6→1月：68.4）も高水準を維持しており、サービス業は先行きに対して楽観的な見方を示しています。また、投入価格指数（12月：58.3→1月：56.7）や産出価格指数（12月：55.3→1月：51.1）が低下するなど、サービス価格の上昇ペースが鈍化したことを示唆しています。

（次頁へ続く）

【図表5 米PMIの推移】

2021年1月～2024年1月、月次



※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。

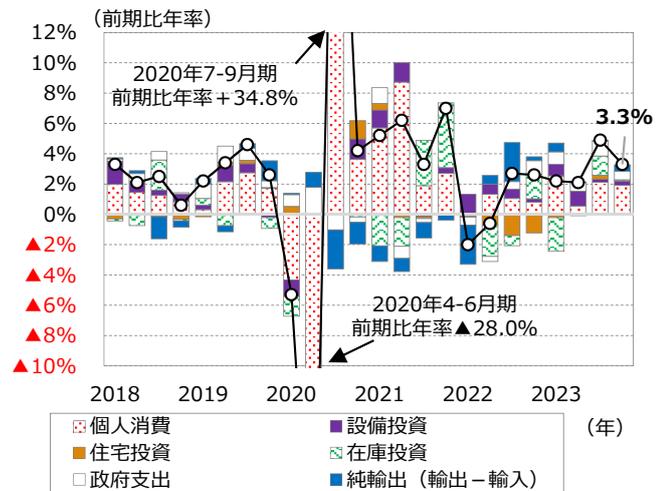
米商務省が公表した10-12月期の実質GDPは前期比年率+3.3%と、市場予想の同+2.0%やGDPNow（アトランタ連銀公表）の同+2.4%を大幅に上回りました（図表6）。10-12月期は高成長となった7-9月期（前期比年率+4.9%）から鈍化したものの、6四半期連続で潜在成長率とされる+1.8%を上回り、米経済が堅調さを維持していることが改めて示されました。

需要項目別では、個人消費が10-12月期に前期比年率+2.8%と7-9月期（同+3.1%）に続き、高い伸びを示しました（図表7）。年末商戦の好調さが際立った11、12月の小売売上高などと総合的な結果と言えます。個人消費のうち、財（前期比年率+3.8%）、サービス（同+2.4%）ともに高い伸びを示し、財では娯楽用品、サービスではヘルスケア、飲食・宿泊などが堅調となりました。金融引き締めの影響などにより低迷が続いていた住宅投資は7-9月期に前期比年率+6.7%、10-12月期に同+1.1%と2四半期連続で増加するなど住宅需要の回復を示しています。一方、設備投資は2四半期連続で前期比年率+2%に届かず、高い伸びを示した2023年前半から鈍化傾向が鮮明となっています。この結果、これらを合計した国内最終需要は7-9月期の前期比年率+3.5%から、10-12月期に同+2.7%へ減速した格好となっています。

国内最終需要以外では、在庫投資（寄与度）が実質GDP成長率（前期比年率+3.3%）に対して同+0.1%のプラス寄与となり7-9月期（同+1.3%）に続き、成長率の押し上げ要因となりました。2四半期連続で高水準の在庫投資が行われたため、2024年1-3月期以降は在庫調整によりGDPを下押しする可能性があります。純輸出（輸出-輸入）は、輸出の伸び（前期年率+6.3%）が輸入（同+1.9%）を上回ったため、実質GDP成長率に対して前期比年率+0.4%のプラス寄与となりました。

10-12月期の実質GDPは市場予想対比で上振れた一方で、インフレ率は下振れました。10-12月期のGDPデフレーターは前期比年率+1.5%と、7-9月期の同+3.3%から大幅に鈍化しました（図表8）。

【図表6 実質GDPの推移】
2018年1-3月期～2023年10-12月期、四半期



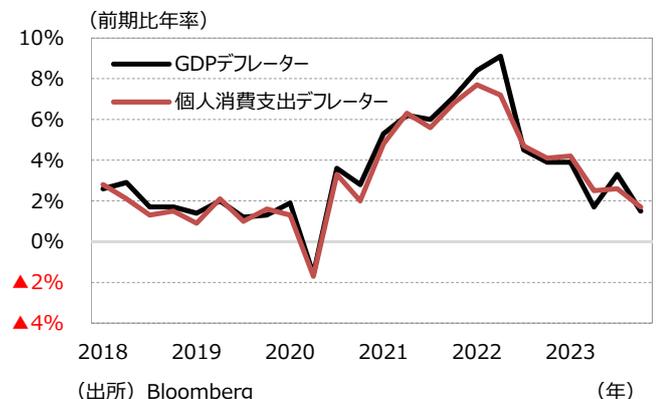
（出所）Bloomberg
（注）グラフの個人消費や設備投資などは実質GDPに対する寄与度を示す

【図表7 実質GDPの内訳】

	（前期比年率）			
	2023年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
実質GDP成長率	2.2%	2.1%	4.9%	3.3%
個人消費	3.8%	0.8%	3.1%	2.8%
設備投資	5.7%	7.4%	1.4%	1.9%
住宅投資	▲5.3%	▲2.2%	6.7%	1.1%
在庫投資	-	-	-	-
政府支出	4.8%	3.3%	5.8%	3.3%
輸出	6.8%	▲9.3%	5.4%	6.3%
輸入	1.3%	▲7.6%	4.2%	1.9%

（出所）Bloomberg

【図表8 GDPデフレーターの推移】
2018年1-3月期～2023年10-12月期、四半期



（出所）Bloomberg

※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。

GDPデフレーター市場予想は前期比年率+2.2%であったことから、下振れ度合は大きいと考えられます。内訳では、個人消費デフレーターが7-9月期の前期比年率+2.6%から10-12月期に同+1.7%に急減速した点が目立っています。

10-12月期の実質GDPは高成長となった7-9月期から減速したものの、米経済が堅調を維持していることが示されました。2024年は米経済が深刻な景気後退に陥るリスクは低いものの、減速局面に移行するとみられます。成長のけん引役である個人消費は、過剰貯蓄の取り崩しが進む下で、賃金の増勢鈍化が個人消費を下押しするほか、FRBによる金融引き締め効果がラグを伴って設備投資を引き続き圧迫することが予想されます。

日本株式市場：高値警戒感から、半導体関連株を中心に売り優勢の展開

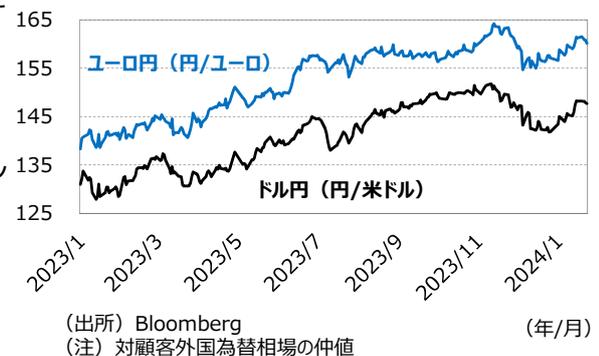
TOPIX（東証株価指数）は▲0.5%の下落となりました。

米国株式市場でハイテク関連株が上昇した流れから半導体関連株を中心に買いが入り、上昇して始まりました。その後、日銀が金融政策決定会合で現行の金融緩和策の維持を決定したものの、会合後の記者会見で植田日銀総裁が「（2%の物価安定目標実現の）確度は少しずつ高まっている」と発言したことで早期のマイナス金利解除が改めて意識されたことや、週半ば以降半導体関連株を中心に利益確定目的の売りが優勢となったことなどから、前週末比で下落となりました。

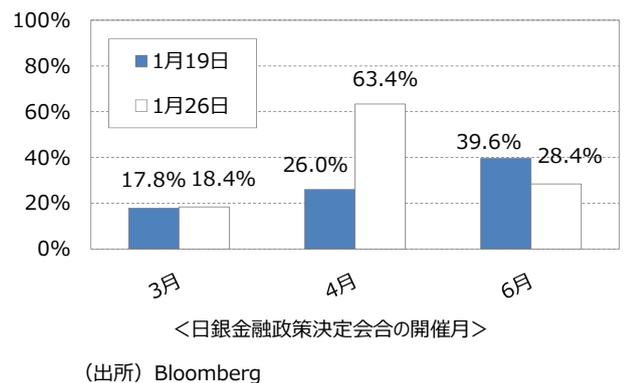
為替市場では、日銀金融政策決定会合後の記者会見で植田日銀総裁が、「（2%の物価安定目標実現の）確度は高まっている」と発言したことで、1米ドル=148円台から一時146円台まで急速に円高米ドル安が進行した後、米長期金利が上昇すると再び148円台に乗せるなど、週前半は値動きの荒い展開となりました。その後は、1月の米PMIが市場予想を上回ったことで米長期金利が高止まりするなか、植田日銀総裁の発言をきっかけに国内長期金利が上昇したことを受け、日米金利差の縮小が意識され、上値の重い展開となりました。週末（1月26日）には1米ドル=147.70円と、19日

（148.19円）に比べ0.3%の円高米ドル安となりました（図表9）。なお、上記の植田日銀総裁の発言を受け、OIS金利先物市場では日銀が4月にもマイナス金利解除に踏み切る確率は前週末の26%から63%へ急上昇し、6月会合までの解除が確実視されています（図表10）。

【図表9 為替市場の動向】
2023年1月4日～2024年1月26日、日次



【図表10 OIS金利先物が織り込む
マイナス金利解除の確率】



※上記は過去の実績及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。

日本経済：マイナス金利解除に向け前進

日銀が22、23日に開催した金融政策決定会合では、事前の予想通り、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール（YCC））、資産買入れ方針、フォワード・ガイダンスの現状維持を決定しました（図表1-1）。

会合後に公表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、事前の報道の通り、原油価格の下落を反映して2024年度の消費者物価（生鮮食品を除く）の見通しが10月時点の+2.8%から+2.4%へ下方修正されました（図表1-2）。一方、2025年度は+1.8%（10月：+1.7%）へ上方修正され、展望レポートの本文に「先行きは不確実性はなお高いものの、こうした見通しが実現する確度は、引き続き、少しずつ高まっている」との文言が追加されました。

記者会見での植田日銀総裁の発言も、「先行き、賃金と物価の好循環が強まり、基調的な物価上昇率が2%に向けて高まっていく確度は、引き続き、少しずつ高まっている」と展望レポートでの追加文言と整合的なものとなりました。また、GDP統計で2四半期連続でマイナスとなった消費について、インフレ率の鈍化と賃金の上昇を理由に概ね楽観的な見通しを維持している点もタカ派的なメッセージであったと考えられます。

もっとも、利上げの環境が整ったかどうかを問う質問に対しては、植田日銀総裁は「どれくらい近づいたかの定量的な把握は非常に難しい」と、マイナス金利解除の具体的な時期については明言を避けました。賃上げの広がりや程度について不確実性が高いことを指摘するなど、植田日銀総裁はマイナス金利解除の判断には、引き続き慎重姿勢を崩していない点にも留意する必要があります。

植田日銀総裁は昨年末の単独インタビューで、今後の政策判断のポイントとして、今年の春闘での賃上げの動向とこれまでの賃金上昇の物価への波及という2点を挙げています。こうした点を踏まえると、日銀は3月中旬の春闘集中回答日で賃上げの動向を見極めた上で、早ければ3月18、19日に開催される会合でマイナス金利解除に踏み切ると考えられます。

※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。

【図表1-1 日銀の現状の金融政策】

	短期金利	日銀当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用
イールドカーブ・コントロール（YCC）	長期金利	ゼロ%程度で推移するよう長期国債の買い入れを行うとする その際、長期金利の変動幅を「±0.5%程度」を目標とし、1.0%の利回りで指値オペを、明らかに応札が見込まれない場合を除き、毎営業日、実施する
	ETF	年間約12兆円を上限に買入れ
資産買入れ	J-REIT	年間約1,800億円を上限に買入れ
	CP・社債	CPは約2兆円の残高を維持、社債は残高を3兆円へ戻す
フォワードガイダンス ※金融政策の先行きに関する指針	日本銀行は、内外の経済や金融市場を巡る不確実性がきわめて高い中、経済・物価・金融情勢に応じて機動的に対応しつつ、粘り強く金融緩和を継続していくことで、賃金の上昇を伴う形で、2%の「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現することを目指していく 「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。マネタリーベースについては、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。引き続き企業等の資金繰りと金融市場の安定維持に努めるとともに、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる	

（注）日銀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1-2 経済・物価見通し（展望レポート）】

	実質GDP	消費者物価（除く生鮮食品）	消費者物価指数（除く生鮮食品・1材料）
2023年度	+1.8% ↓	+2.8%	+3.8%
10月時点の見通し	+2.0%		
2024年度	+1.2% ↑	+2.4% ↓	+1.9%
10月時点の見通し	+1.0%	+2.8%	
2025年度	+1.0%	+1.8% ↑	+1.9%
10月時点の見通し		+1.7%	

（出所）日銀公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成
 （注）政策委員見通しの中央値

ただし、賃金の動向だけでなく、賃金から物価への波及も重視するのであれば、4月25、26日の会合前に開催される日銀支店長会議や公表される短観も重要な情報源となります。春闘と日銀支店長会議などで入手できる情報を4月の展望レポートで精査した上で、マイナス金利を解除する可能性もあります。

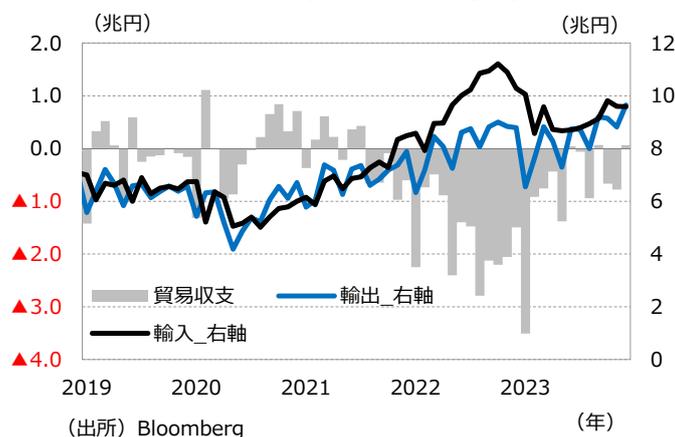
財務省が公表した12月の貿易統計によると、貿易収支（原数値）は621億円と市場予想（▲1,226億円）を上回りました（図表13）。輸出が前年比+9.8%（11月：同▲0.2%）の高い伸びとなったことに加え、輸入が前年比▲6.8%（11月：同▲11.9%）と減少したため、貿易収支は前年に比べ1,560億円の改善となりました。

貿易収支は原数値では黒字となったものの、季節調整値では▲4,127億円と11月（▲3,506億円）から赤字幅が拡大しました（図表14）。輸出が前月比+5.8%の増加となったものの、輸入の増加幅（前月比+6.2%）がそれを上回ったことが赤字幅の拡大につながりました。貿易収支（季節調整値）は、輸入金額の減少を主因に2022年の夏場をピークに大きく縮小しているものの、赤字基調が継続しています。

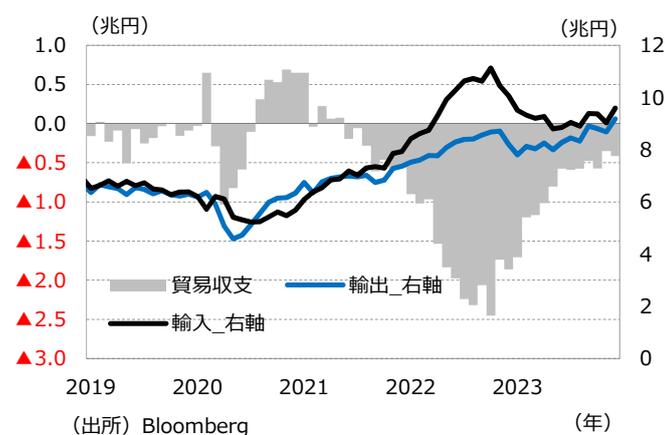
輸出の実勢を示す輸出数量は、12月に前年比+3.0%（11月：同▲5.6%）の増加となりました（図表15）。地域別では、米国向け（11月：前年比+3.4%→12月：同+16.9%）は堅調を維持しているものの、景気減速が鮮明となっているEU向け（11月：前年比▲11.8%→12月：同+1.6%）やアジア向け（11月：前年比▲7.5%→12月：同▲2.8%）は低調に推移しています。

一方、12月の輸入数量は前年比▲3.0%（11月：同▲3.3%）と5月以降、減少が続いています。国内需要の低迷を反映して輸入は弱めの動きが継続するものの、各国中央銀行による累積的な金融引き締めの影響などから、輸出の伸び悩みが続くことが見込まれ、貿易収支は当面赤字基調を継続することが予想されます。

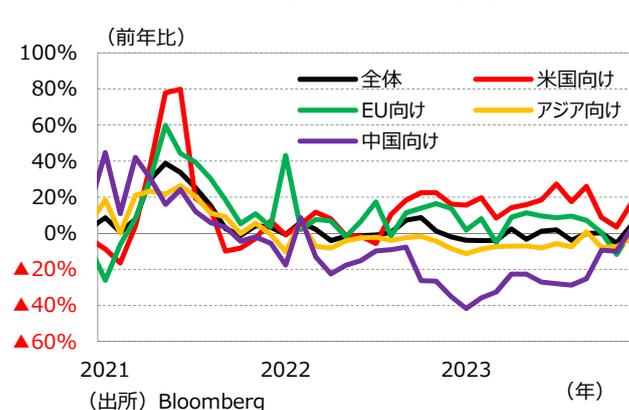
【図表13 貿易収支（原数値）の推移】
2019年1月～2023年12月、月次



【図表14 貿易収支（季節調整値）の推移】
2019年1月～2023年12月、月次



【図表15 輸出数量（地域別）の推移】
2021年1月～2023年12月、月次



※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。

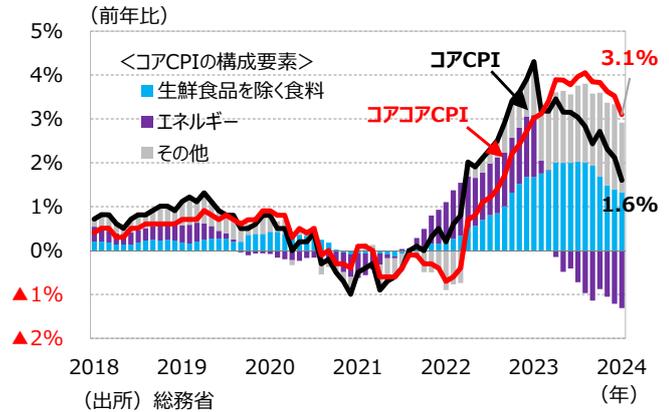
(次頁へ続く)

総務省が公表した1月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下コアCPI）は前年比+1.6%と、12月（同+2.1%）から大幅に鈍化しました（図表16）。伸びは3か月鈍化し、2022年5月以来20か月ぶりに日銀の物価目標である2%を下回りました低水準となりました。変動の大きい食品及びエネルギーを除いたコアコアCPIも前年比+3.1%と、12月（同+3.5%）から鈍化しました。

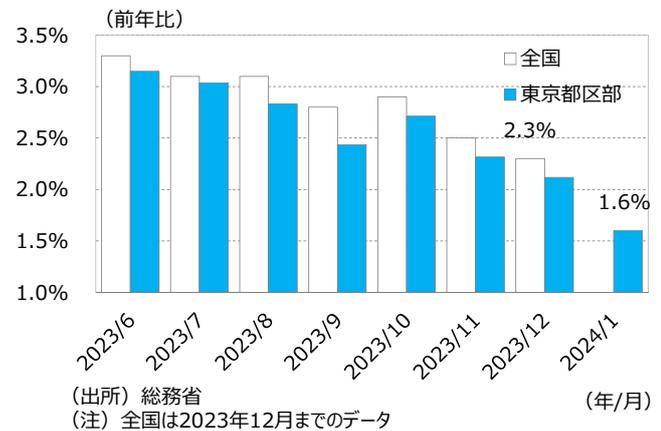
コアCPIのうち、政府の激変緩和措置（2023年2月～）や原油安の影響によりエネルギー価格（12月：前年比▲18.8%→1月：同▲20.1%）の下落幅が拡大したほか、原材料費の上昇を価格転嫁する動きが一服したことを受けて、生鮮食品を除く食料（12月：前年比+6.0%→1月：同+5.7%）の伸びは鈍化しました。エネルギーは、電気代（前年比▲22.2%）や都市ガス代（同▲24.7%）を中心に大幅な下落が続いています。政府による観光促進策「全国旅行支援」の影響が剥落したことに伴い、宿泊料は前年比+26.9%と二桁台の伸びを維持しているものの、12月（同+59.0%）から大幅に鈍化したことも、コアCPIの下押しに作用しました。宿泊料はインバウンド需要による押し上げが続くなか、コロナ禍からのリオープン効果が一巡したことが影響したと考えられます。

全国の物価の先行指標となる1月の東京都区部コアCPIが鈍化したことで、1月の全国コアCPI（2/27公表予定）は12月の前年比+2.3%から鈍化することが予想されます（図表17）。もっとも、2月以降は政府の激変緩和措置によるエネルギー価格の押し下げ効果が剥落することから、東京都区部コアCPIは2%台へ伸びを高めることが見込まれ、全国コアCPIの下振れは一時的なものにとどまることが予想されます。

【図表16 東京都区部CPIの推移】
2018年1月～2024年1月、月次



【図表17 コアCPI (全国との比較)】
2023年6月～2024年1月、月次



※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。

来週は、FOMCや米雇用統計などに注目

来週は、FOMCや1月の米雇用統計などに注目しています（図表18）。

FOMCでは4会合連続で政策金利が据え置かれることが予想されるなか、パウエルFRB議長の記者会見に注目が集まるとみられます。月初に公表された12月FOMCの議事要旨では、ほぼ全ての参加者が「2024年末までに政策金利を引き下げることが適切」との考えを示している一方で、「利上げが適切となるような形で経済が進展する可能性がある」とし、利上げ再開の可能性を排除していないことが明らかとなりました。その後も複数のFRB高官が利上げの可能性を排除しない姿勢を示すなか、パウエルFRB議長が早期の利下げ観測をけん制するかが焦点となりそうです。

1月の米雇用統計では、非農業部門雇用者数の減速が予想されています。雇用者数は12月に教育・医療サービス業、外食サービス業を中心とした娯楽・接客業の2業種が引き続きけん引した格好となり、その他業種では雇用の伸び悩みがみられました。全体では単月で20万人を上回っているものの、10-12月平均では16万人程度と巡行速度に回帰しつつあります（雇用者数と失業率の推移は、図表19参照）。

市場では、FRBが3月にも利下げに着手するとの見方が残るなか（図表20）、パウエルFRB議長が利下げに慎重な姿勢を示したり、雇用者数が巡行速度を上回れば、早期の利下げ観測が一段と後退する可能性もあります。

【図表18 来週の主要経済指標】

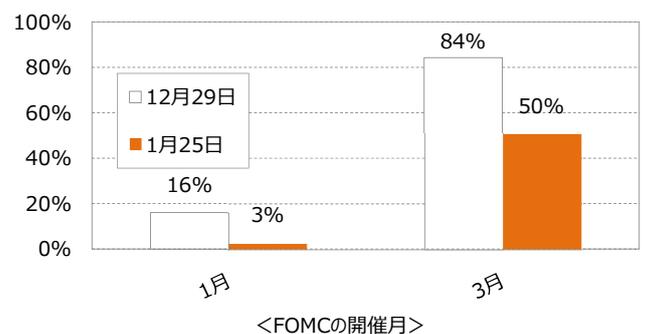
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
30日(火)	日本	1月失業率	2.5%	2.5%
		1月有効求人倍率	1.28倍	1.28倍
	ユーロ圏	10-12月期実質GDP	前期比▲0.1%	同▲0.1%
	米国	1月コンファレンス・ド消費信頼感	112.5	110.7
12月JOLTS求人件数		-	879万件	
31日(水)	日本	12月鉱工業生産	前月比+2.5%	同▲0.9%
	中国	1月製造業PMI(国家統計局)	-	49.0
		1月サービス業PMI(国家統計局)	-	50.4
	米国	ADP雇用統計	前月差+15.0万人	同+16.4万人
		10-12月期雇用コスト指数	1.0%	1.1%
FF金利の上限(FOMC)		5.50%	5.50%	
2月1日(木)	中国	1月製造業PMI(財新)	-	50.8
	ユーロ圏	1月消費者物価指数(食料品及びエネルギーを除く)	前年比+3.4%	同+3.4%
	米国	新規失業保険申請件数	-	21.4万件
		失業保険継続受給者数	-	183.3万人
1月ISM製造業景況指数		47.5	47.2	
2日(金)	米国	1月非農業部門雇用者数(雇用統計)	前月差+18.5万人	同+21.6万人
		1月失業率(雇用統計)	3.7%	3.7%
		1月平均時給(雇用統計)	前月比+0.3%	同+0.4%
			前年比+4.1%	同+4.1%

(出所) Bloomberg (注) 26日10時時点のデータ

【図表19 非農業部門雇用者数と失業率】
2018年1月～2023年12月、月次



【図表20 FF金利先物市場が織り込む利下げ確率】



※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費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。