

～TMAMマーケットウィークリー（7/8～12）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic : 日本株は11日に最高値を更新したものの、円高の進行などで週末に大きく調整

- 今週（7月8日～11日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比で上昇しました。前週末に公表された6月の雇用統計が労働市場の減速を示唆したことやパウエルFRB議長の議会証言を受け、FRBによる早期利下げ観測が高まったことで、10日にかけて底堅く推移しました。11日には6月のCPIが市場予想を下回り、9月FOMCでの利下げ開始への見方が強まったものの、これまで上げが目立っていたハイテク株を中心に利益確定目的の売りが入りました。
- 今週（7月8日～12日）の日本株式市場（TOPIX（東証株価指数））は、直近2週間で大きく上昇したことで利益確定目的の売りが入りやすい状況となり、下落して始まりました。その後は、米国株式市場の上昇や海外投資家からの買いが入ったことなどから、11日に最高値を更新しました。12日は前日の米国株式市場でのハイテク株の下落や円高の進行を受け大きく調整したものの、前週末比では上昇となりました。
- 来週（7月15日～19日）は、米国で公表される6月の小売売上高などに注目しています。6月の小売売上高は前月比▲0.2%（5月：同+0.1%）と、2か月ぶりに減少することが予想されています。6月の小売売上高が低調な結果となれば、4-6月期は1-3月期に続き、米景気の減速感を強める可能性があります。

【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)	7月12日	41,190.68	0.68	278.31
	TOPIX		2,894.56	0.36	10.38
	NYダウ (米ドル)		39,753.75	0.96	377.88
	S&P500	7月11日	5,584.54	0.31	17.35
	ユーロ・ストックス50指数		4,976.13	▲0.07	▲3.26
1 利 回 り 国 債	日本 (%)	7月12日	1.06	-	▲0.02
	米国 (%)		4.21	-	▲0.07
	ドイツ (%)	7月11日	2.46	-	▲0.09
為 替	ドル円 (円/米ドル)		159.11	▲1.28	▲2.06
	ユーロ円 (円/ユーロ)	7月12日	172.94	▲0.79	▲1.38

(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
5日 (金)	米国	6月非農業部門雇用者数	前月差+19.0万人	同+20.6万人
		6月失業率	4.0%	4.1%
		6月平均時給	前年比+3.9%	同+3.9%
8日 (月)	日本	5月現金給与総額 (毎月勤労統計)	前年比+2.1%	同+1.9%
		5月所定内給与、共通事業所 (毎月勤労統計)	前年比+2.2%	同+2.7%
		6月現状判断 (景気ウォッチャー調査)	46.1	47.0
9日 (火)	米国	パウエルFRB議長の議会証言 (上院銀行委員会)		
10日 (水)	日本	6月国内企業物価指数	前年比+2.9%	同+2.9%
	中国	6月消費者物価指数	前年比+0.4%	同+0.2%
	米国	パウエルFRB議長の議会証言 (下院銀行委員会)		
11日 (木)	米国	6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+0.1%
			前年比+3.4%	同+3.3%
		新規失業保険申請件数	23.5万件	22.2万件
12日 (金)	米国	6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%	
		7月ミシガン大学消費者マインド	68.5	

(出所) Bloomberg (注) 12日10時時点のデータ

(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。

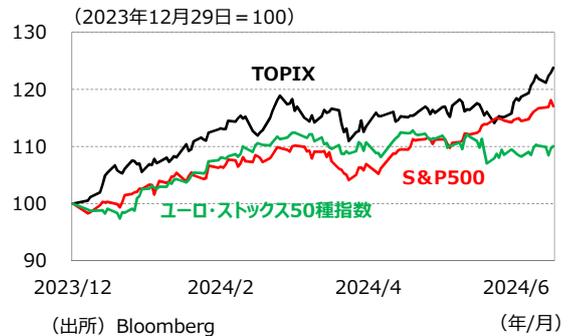
米国株式市場：早期利下げ観測が支えとなり、前週に続き史上最高値を更新

米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比+0.3%と小幅に上昇しました（図表3）。

前週末に公表された6月の雇用統計が労働市場の減速を示唆したことや、パウエルFRB議長が議会証言で「金融引き締め（利下げ）が遅すぎたり少なすぎたりすれば、経済活動や雇用を不当に弱める可能性がある」、「労働市場は大幅に軟化しており注意する必要がある」などと発言したことを受け、FRBによる早期利下げ観測が高まったことで、10日にかけて底堅く推移しました。11日には6月のCPIが市場予想を下回り、9月FOMCでの利下げ開始への見方が強まったものの、これまで上げが目立っていたハイテク株を中心に利益確定目的の売りが入りました。

【図表3 株式市場の動向】

2023年12月29日～2024年7月11日、日次、現地通貨ベース



米国経済：6月の雇用統計は労働市場の減速を示唆

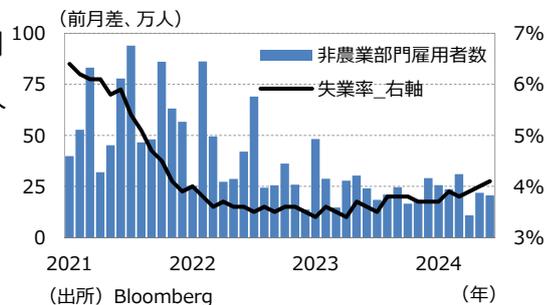
米労働省が公表した2024年6月の雇用統計によると、非農業部門雇用者数（事業所調査、季節調整済み）は前月差+20.6万人と、市場予想（同+19.0万人）を上回りました（図表4）。しかし、4月が前月差+16.5万人から同+10.8万人、5月が前月差+27.2万人から同+21.8万人、合計で同+11.1万人下方修正されました。その結果、過去3か月移動平均は前月差+17.7万人と、2021年1月以来の低水準となりました。

雇用創出ペースは、民間部門を中心に減速しつつあります。民間部門は5月の前月差+19.3万人から6月に同+13.6万人へ大きく減速し、2023年平均（同+19.2万人）を明確に下回りました（図表5）。一方、政府部門については6月に前月差+7.0万人と、5月の同+2.5万人から増勢が加速しました。もともと、四半期で均すと2023年10-12月期（月平均）の+5.8万人から2024年1-3月期に+6.4万人に加速した後、4-6月期は+3.2万人へ幾分鈍化しています。

6月の失業率（家計調査）は4.1%と、5月（4.0%）から横ばいと市場予想に対して小幅ながら上昇しました。6月にFOMCが公表した経済見通しにおける2024年末の見通し（4.0%）を上回り、均衡と

【図表4 非農業部門雇用者数の推移】

2021年1月～2024年6月、月次



【図表5 非農業部門雇用者数の内訳】

2024年4～6月、月次

(前月差, 万人)

	2023年平均	2024年4月	5月	6月
合計	+25.1	+10.8	+21.8	+20.6
民間	+19.2	+10.8	+19.3	+13.6
建設	+2.0	▲0.5	+1.6	+2.7
製造	+0.2	+0.7	0.0	▲0.8
ヘルスケア	+8.0	+9.8	+8.3	+8.2
人材派遣	▲1.8	▲2.4	▲1.6	▲4.9
その他民間	+10.8	+3.1	+11.0	+8.3
政府	+5.9	0.0	+2.5	+7.0

(出所) Bloomberg

(次頁へ続く)

※ 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。

位置付けられる4.2%に接近しています。FOMC参加者の想定より早いペースで失業率が上昇していることとなります。

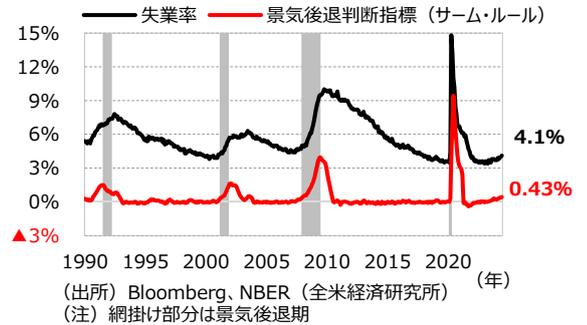
また、失業率の過去3か月平均が過去12か月の最低値から0.5%上昇した時に景気後退が始まるとされるサム・ルールによると、6月は0.43%と5月（0.35%）から上昇し、景気後退を示唆する水準に近づきつつあります（図表6）。失業率が7月に4.2%に上昇すれば、サム・ルールから求められる数値は0.5%に達し、景気後退のサインが点灯することとなります。

6月の平均時給は前年比+3.9%（市場予想：同+3.9%）と、5月の同+4.1%から伸びが鈍化しました（図表7）。賃金上昇圧力が鈍化しつつある背景には、労働需給の緩和（求人件数の減少）が影響していると考えられます。求人件数は2023年10-12月期の前期比▲3.5%から2024年1-3月期が同▲2.2%へ減少ペースが鈍化した後、4-6月期には同▲7.0%へ減少幅が拡大しています。平均時給（前年比）は求人数に対して6か月程度遅行する傾向があるため、足もとの求人数の減少は年末にかけて賃金への下押し圧力、ひいてはインフレ圧力の低下につながることを示唆しています。

パウエルFRB議長が9日に上院銀行委員会で半期に一度の議会証言を行いました。パウエルFRB議長は、冒頭に「インフレ高騰だけが我々が直面する唯一のリスクではない」とした上で、「金融引き締め（利下げ）が遅すぎたり少なすぎたりすれば、経済活動や雇用を不当に弱める可能性がある」と、景気に配慮する考えを示しました。また、労働市場に関して「強いが過熱していない」と述べ、2日（6月の雇用統計公表前）にポルトガルのシントラで開催されたECB主催のフォーラムで「米経済は強く、労働市場も強い」と評価した段階から、ややトーンダウンしました。

インフレに関しては「今年初めは2%のインフレ目標に向けた進展がみられなかったが、最新の月次データは更なる緩やかな進展を示している」と評価した上で、「さらに良好なデータがみられれば、インフレ率が2%へ持続的に低下しているという確信が強まる」とも述べました。このパウエルFRB議長の発言は、30、31日に開催されるFOMCで利下げが見送られる可能性が高いことを示唆しています。市場では、年内2回程度の利下げを見込んでいます（図表8）。これは9月の利下げ開始を前提として、11月もしくは12月に追加利下げを実施するシナリオとなっています。9月のFOMCまでに消費者物価指数、雇用統計は

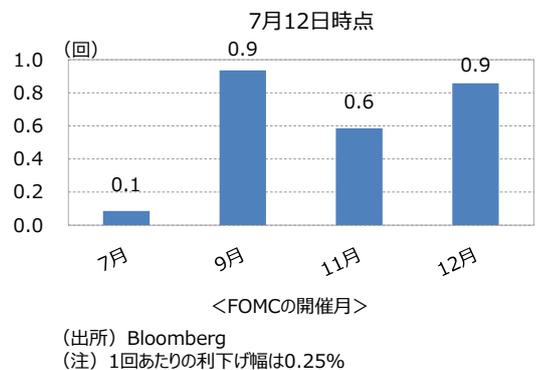
【図表6 失業率の推移】
1990年1月～2024年6月、月次



【図表7 求人数と平均時給】
2019年1月～2024年6月、月次



【図表8 FF金利先物が織り込む
利下げ回数 (FOMC開催月別)】



※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。

それぞれ2か月分公表されます。これらの経済指標が「インフレ率が2%へ持続的に低下している」という確信を強めるきっかけとなるか、物価・雇用関連指標への注目度は一段と高まることが予想されます。

米労働省が公表した2024年6月のCPIは前年比+3.0%と、5月（同+3.3%）、市場予想（同+3.1%）ともに下回る結果となりました（図表9）。1-3月に想定を超える強さを見せたインフレ率の勢いは収束しつつあります。

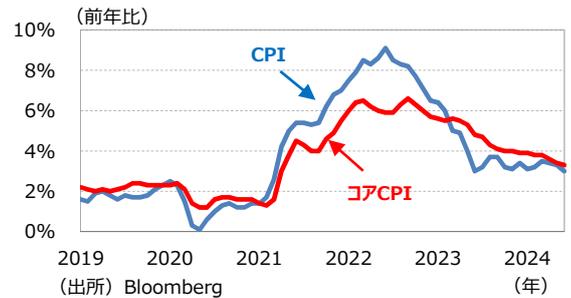
前月比では▲0.06%と、5月（同+0.01%）、市場予想（同+0.1%）ともに下回り、米国経済がコロナ禍にあった2020年春以来の下落となりました。5月に続きエネルギーが前月比▲2.04%と大幅に下落したことがCPIを下押ししました。やや気がかりな点としては、主要品目である家庭用食料品（前月比+0.13%）が5か月ぶりにプラスとなったことや、労働需給が緩和傾向にある中で外食（同+0.41%）が力強い伸びを示したことです。

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+3.3%と、市場予想（同+3.4%）を下回る結果となりました。瞬間風速を映す前月比では+0.06%（5月：+0.16%）と、2021年1月以来の低い伸びとなりました（図表10）。

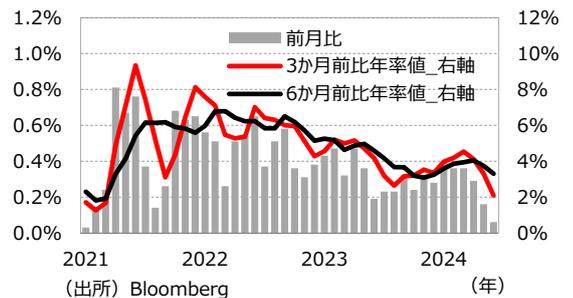
FRBが注目する基調的なモメンタムを示す3か月前比年率値（5月：+3.30%→6月：+2.10%）、6か月前比年率値（5月：+3.74%→6月：+3.31%）ともにインフレ率が鈍化傾向にあることを示唆しました。

コアCPIの内訳をみると、コア財は前月比▲0.12%（5月：▲0.04%）と下落基調が継続しています（図表11）。内訳をみると、衣料品が前月比+0.11%となったものの、新車（前月比▲0.16%）や中古車（同▲1.53%）は下落となりました。CPIの中古車に先行するマンハイム中古車価格指数は下落傾向にあり、CPIの中古車は7月も下落を続ける可能性が高いことを示唆しています（次頁図表12）。

【図表9 CPI、コアCPIの推移】
2019年1月～2024年6月、月次



【図表10 コアCPIのモメンタムを示す指標】
2021年1月～2024年6月、月次



【図表11 コアCPI（前月比）の内訳】
2024年4月～6月、月次

	24年6月	24年5月	24年4月
コアCPI	0.06%	0.16%	0.29%
コア財	▲0.12%	▲0.04%	▲0.11%
家庭用品	▲0.18%	0.03%	▲0.39%
衣料品	0.11%	▲0.34%	1.20%
娯楽用品	0.38%	▲0.15%	▲0.03%
新車	▲0.16%	▲0.49%	▲0.45%
中古車	▲1.53%	0.60%	▲1.38%
コアサービス	0.13%	0.22%	0.41%
民営家賃	0.26%	0.39%	0.35%
帰属家賃	0.28%	0.43%	0.42%
スーパーコア	▲0.05%	▲0.04%	0.42%
宿泊料	▲2.02%	▲0.10%	▲0.16%
航空運賃	▲5.00%	▲3.56%	▲0.81%
医療ケア	0.17%	0.34%	0.45%
自動車保険	0.92%	▲0.12%	1.76%

(出所) Bloomberg

(注) スーパーコアは家賃を除くサービス

(次頁へ続く)

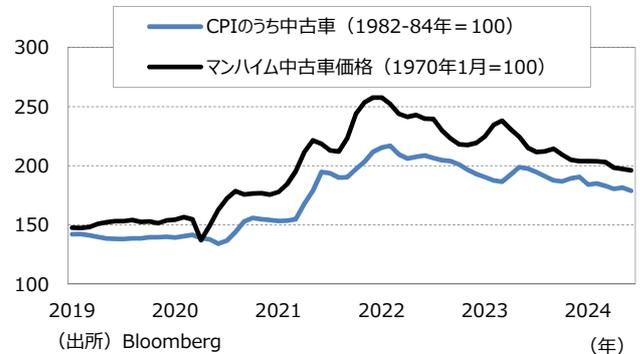
※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

今回のCPIで注目すべき点は、コアサービスが前月比+0.13%と5月（同+0.22%）から鈍化し、2021年8月以来の低い伸びとなったことです。特に、住宅サービスインフレは鈍化しており、品目別では民営家賃が前月比+0.26%（5月：同+0.39%）、帰属家賃が前月比+0.28%（5月：同+0.43%）とともに減速し、2021年以来で最低となりました。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）は前月比▲0.05%（5月：同▲0.04%）と、2か月連続の下落となりました。

前述の通り、パウエルFRB議長は議会証言で、「今年初めは2%のインフレ目標に向けた進展がみられなかったが、最新の月次データは更なる緩やかな進展を示している」と評価した上で、「さらに良好なデータがみられれば、インフレ率が2%へ持続的に低下しているという確信が強まる」とも述べました。6月のCPIは「さらに良好なデータ」と評価に値する結果であったと言えます。

【図表 1 2 中古車価格の推移】

2019年1月～2024年6月、月次



(次頁へ続く)

※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。

日本株式市場：最高値更新後は、円高の進行などで週末に大きく調整

TOPIX（東証株価指数）は前週末比+0.4%と上昇しました。

直近2週間で大きく上昇したことで利益確定目的の売りが入りやすい状況となり、下落して始まりました。その後は、FRBによる早期利下げ観測の高まりを背景に、米国株式市場でハイテク株主体のナスダック総合指数が連日最高値を更新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、海外投資家からの買いが入ったことなどを受け、11日には最高値を更新しました。12日は前日の米国株式市場でのハイテク株の下落や円高の進行を受け大きく調整したものの、前週末比では上昇となりました。

為替市場では、前週末に公表された6月の雇用統計が労働市場の減速を示唆したことを受け、FRBによる早期利下げ観測が高まったことで、円高米ドル安に振れる場面があったものの、米長期金利が上昇したことや株高を意識したリスク選好的な円売りが優勢となったことから、10日にかけて円安米ドル高が進行しました。その後、6月の米CPIが市場予想を下回り米金利が低下したことや、一部で報じられている政府・日銀の為替介入による円買いとみられる動きもあり、12日には1米ドル=159.11円と5日（161.17円）に比べ円高米ドル安となりました（図表13）。

【図表13 ドル円と日米金利差】
2024年1月2日～2024年7月12日、日次

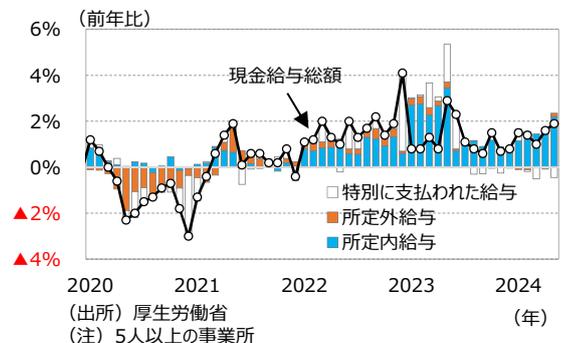


日本経済：春闘賃上げを反映して賃金上昇率が加速

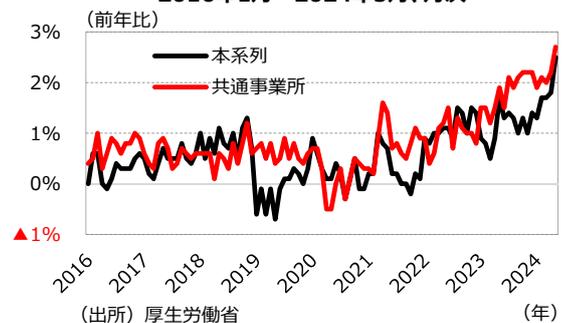
厚生労働省が公表した2024年5月の毎月勤労統計によると、現金給与総額（以下、名目賃金）は前年比+1.9%と、4月（同+1.6%）から伸びを高めました（図表14）。内訳では、ボーナスなどの特別に支払われた給与（4月：前年比+2.2%→5月：同▲8.5%）が大幅に減少したものの、残業代などの所定外給与（4月：前年比▲1.2%→5月：同+2.3%）、基本給に当たる所定内給与（4月：前年比+1.8%→5月：同+2.5%）が名目賃金を押し上げました。特に、所定内給与については本系列に加え、共通事業所ベース（4月：前年比+2.2%→5月：同+2.7%）も伸びが加速しており、春闘賃上げの影響が波及し始めたことが確認できる結果となりました（図表15）。

7月3日に連合から公表された春闘回答集計結果（最終）では、定昇相当込み賃上げ率が5.1%と昨年の3.58%から大幅に伸びが高まり、約33年ぶりの高水準となりました。組合員数300人未満の組合でも4.45%と、昨年の3.23%から明確に伸びが拡大しました。

【図表14 現金給与総額の推移】
2020年1月～2024年5月、月次



【図表15 所定内給与の推移】
2016年1月～2024年5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）

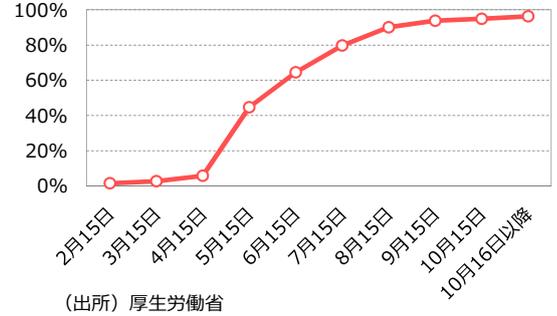
中小企業は大企業と比べて相対的に業況が厳しく賃上げに後ろ向きと言われることも多いものの、人手不足感については大企業よりも中小企業の方が強く、人材確保の観点から中小企業でもはっきりとした賃上げが実施されたものと推察されます。

こうした春闘の賃上げが賃金に反映される割合は、昨年の春闘を例に挙げると、5月15日までは5割程度に過ぎず、6月によややく6割を超え、その後も7～8月にかけて反映が進んでいく形となっています（図表16）。4月の毎月勤労統計では賃金の加速が確認できなかったものの、5月分で伸びがはっきり拡大したことはこうした背景があります。また、6月以降も春闘賃上げの反映が進んでいくことを踏まえると、先行きの賃金の伸びは更に加速することが見込まれ、共通事業所ベースの所定内給与は7、8月頃に前年比+3%を上回ることが予想されます。

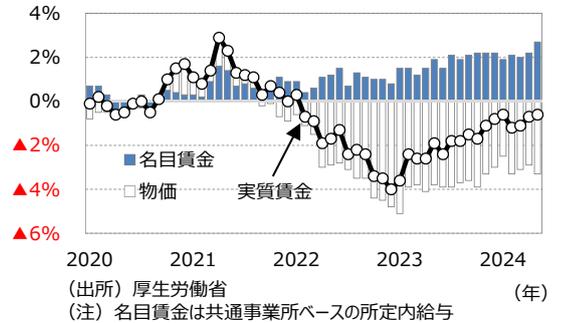
実質賃金のプラス転化も視野に入りつつあります（図表17）。実質賃金の算出に用いられる消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く総合）は5月時点で前年比+3.3%となっています。物価の先行きを展望すると、8月～10月には電気代の負担軽減により消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く総合）は2%台に伸びが縮小することが予想されます。岸田首相は、電気代の負担軽減について消費者物価の押し下げ効果を月平均で0.5%以上とするべく、検討していきたいと説明しており、同程度の物価押し下げ効果が顕在化すれば、消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く総合）の前年比上昇率は2%台へ低下する計算になります。前述のとおり、春闘の賃上げを反映して賃金上昇率が前年比+3%超えが実現すれば、共通事業所ベースでみた実質賃金は夏場にプラスに転化することが予想されます。

5月に春闘賃上げを反映して所定内賃金が伸びを高めたことは、日本経済にとってプラスの材料ではあるものの、低迷を続ける消費をどの程度押し上げるのが今後の焦点となります。GDP統計における民間消費は物価高の影響などから、2024年1-3月期に4四半期連続の減少となりました。4月以降も物価が高止まりするなか、円安進行による物価先高観もあり、消費者マインドは停滞気味となっています（図表18）。

【図表16 改定後賃金の初回支給時期別企業割合（2023年）】



【図表17 実質賃金の推移】
2020年1月～2024年5月、月次



【図表18 消費者態度指数の推移】
2017年1月～2024年6月、月次

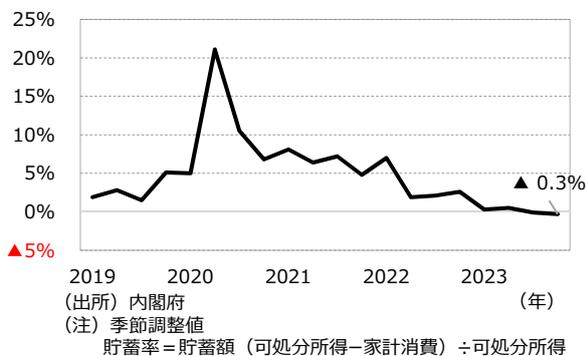


※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

また、所得対比で消費が過剰となったことで、家計の貯蓄率はマイナス圏に突入するなど、消費を取り巻く環境は良好と言える状況にはありません（図表19）。消費マインドの悪化に伴う節約志向の高まりにより、家計が貯蓄率を平時（プラス圏）に戻すことを優先すれば、所得が増加しても貯蓄に回り、消費が増加しない可能性もあります（家計消費と可処分所得の推移は図表20参照）。賃金増加により消費が持ち直す可能性がある一方で、消費が伸び悩む可能性もあり、消費の先行きは不透明感が強い状況にあります。仮に、消費の弱さが解消しなければ、日銀が視野に入れている追加利上げを一定程度制約するとみられることから、今後、物価・賃金統計と並んで、消費統計への注目度が高まることが予想されます。

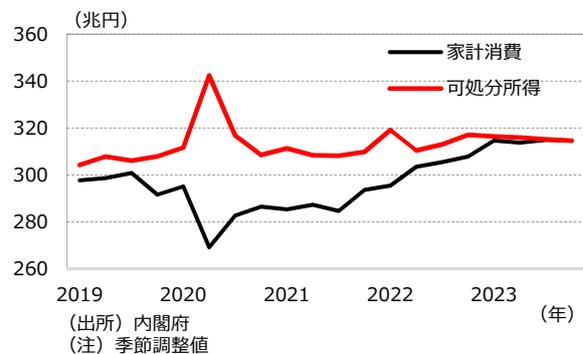
【図表19 家計の貯蓄率の推移】

2019年1-3月期～2023年10-12月期、四半期



【図表20 家計消費と可処分所得の推移】

2019年1-3月期～2023年10-12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。

来週は、6月の米小売売上高やECB理事会などに注目

来週は、米国で公表される6月の小売売上高やECB理事会などに注目しています（図表2-1）。

6月の小売売上高は前月比▲0.2%（5月：同+0.1%）と、2か月ぶりに減少することが予想されています。物価高が家計を圧迫するなか、5月は家具や外食などの不要不急の支出が抑制され、4月（前月比▲0.2%）の落ち込みを取り戻すに至りませんでした。

GDPのうち、7割を占める個人消費の動向は米景気を左右することになります。GDPNow※1（アトランタ連銀）によると、4-6月期の実質GDP（推計値）は4月、5月の低調な小売売上高などを反映して下方修正され、最新の推計値では前期比年率2.0%となることが予想されています（図表2-2）。6月の小売売上高も低調な結果となれば、4-6月期の実質GDPは更に下方修正され、米景気の減速感を強める可能性があります。

ラガルドECB総裁は2日のECB主催のフォーラムで、

「（インフレ抑制を確信する）十分なデータの収集には時間がかかる」と追加利下げを急がない考えを示しました。

ECBが6月の理事会で4年9か月ぶりとなる利下げを決定した後、インフレが中長期的に落ち着くと判断で、いつ追加利下げに踏み切るかが焦点となっています。市場では9月の追加利下げを織り込みつつあるなかで（図表2-3）、ラガルドECB総裁は利下げ観測をけん制するのか、それとも利下げ時期についてシグナルを発するのか注目されます。

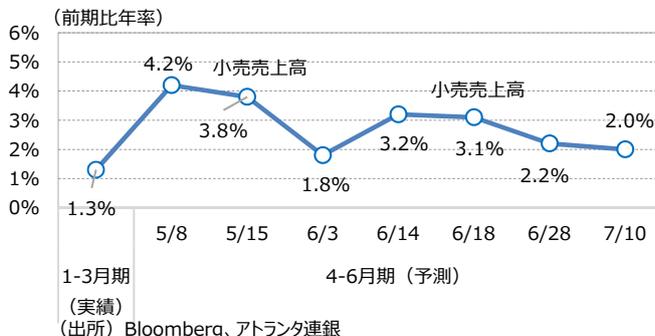
※1 アトランタ連邦準備銀行が、リアルタイムに米国の経済成長率を予測することを目的に公表している指標

【図表2-1 来週発表予定の主要経済指標】

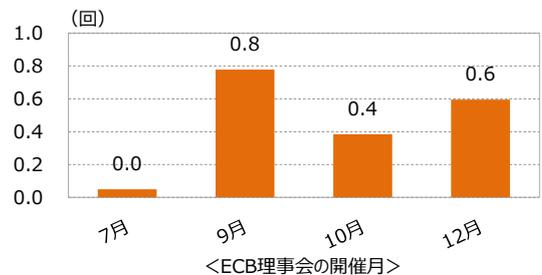
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
15日 (月)	中国	4-6月期実質GDP	前年比+5.0%	同+5.3%
		6月小売売上高	前年比+3.3%	同+3.7%
		6月鉱工業生産	前年比+4.8%	同+5.6%
16日 (火)	米国	6月NY連銀製造業景況指数	▲8.0	▲6.0
	ユーロ圏	7月ZEW景気期待指数	-	51.3
	米国	6月小売売上高	前月比▲0.2%	同+0.1%
		6月輸入物価指数	-	前月比▲0.4%
17日 (水)	米国	7月NAHB住宅市場指数	43	43
		6月住宅着工件数	130万件	127.7万件
		6月建設許可件数	139.5万件	139.9万件
	米国	6月鉱工業生産	前月比+0.3%	同+0.7%
18日 (木)	日本	6月貿易収支	▲2,170億円	▲1兆2,201億円
	ユーロ圏	預金金利（ECB理事会）	3.75%	3.75%
	米国	新規失業保険申請件数	-	22.2万件
		失業保険継続受給者数	-	185.2万人
		7月フィラデルフィア連銀製造業景況指数	2.9	1.3
米国	6月景気先行指数	前月比▲0.3%	同▲0.5%	
19日 (金)	日本	6月全国消費者物価指数（生鮮食品を除く）	前年比+2.7%	同+2.5%

（出所）Bloomberg（注）12日10時時点のデータ

【図表2-2 各種経済指標公表後の4-6月期実質GDPの変化（GDPNow）】



【図表2-3 OIS先物が織り込む利下げ回数（ECB理事会開催月別）】



※お知らせ 次回は7月26日（金）の発行となります。

※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。

※上記は作成日時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。