

～TMAMマーケットウィークリー（5/20～24）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic：前週に強まった米利下げ観測が後退し、主要株式市場は下落

- ・ 今週（5月20日～23日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、週前半、ウォラーFRB理事が講演で「利下げ転換を支持するには、数か月分の良い物価指標をみる必要がある」と利下げに慎重な見方を示したことなどが重石となり、小幅な上昇にとどまりました。その後は、FRBが公表したFOMC議事要旨（4/30～5/1開催分）で一部の参加者が利上げの可能性を指摘していたことが明らかとなったことなどから、週末にかけて軟調に推移し、前週末比で下落となりました。
- ・ TOPIX（東証株価指数）は、前週末のNYダウ工業株30種平均が終値ベースで初めて4万ドル台をつけるなど堅調な米国株市場の流れを受け、上昇して始まりました。その後は日銀による金融政策の正常化観測から、国内長期金利が約11年ぶりに1%台に上昇したことや、週半ば以降の米株安などを受け上値の重い展開となり、前週末比では小幅な下落となりました。
- ・ 来週（5月27日～31日）は、米国で公表される4月のPCEデフレーターなどに注目しています。既に公表された4月のコアCPIはインフレ鈍化の兆しを示しており、4月のコアPCEデフレーター（食料品及びエネルギーを除く）も前月比+0.3%と予想されています。22日に公表されたFOMC議事要旨では、予想されていたよりもインフレ鎮静化に時間がかかるとの認識が明らかとなっただけに、利下げ時期を探る観点から市場参加者の注目が集まることと予想されます。

【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)	5月24日	38,646.11	▲0.36	▲141.27
	TOPIX		2,742.54	▲0.11	▲3.08
	NYダウ (米ドル)	5月23日	39,065.26	▲2.35	▲938.33
	S&P500		5,267.84	▲0.67	▲35.43
	ユーロ・ストックス50指数		5,037.60	▲0.52	▲26.54
利 回 率	日本 (%)	5月24日	1.01	—	0.06
	米国 (%)	5月23日	4.48	—	0.06
	ドイツ (%)		2.60	—	0.08
為 替	ドル円 (円/米ドル)	5月24日	157.16	1.02	1.58
	ユーロ円 (円/ユーロ)		169.92	0.55	0.93

(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
22日 (水)	日本	3月コア機械受注	前月比▲2.0%	同+2.9%
		4月貿易収支	▲2,970億円	▲4,625億円
	米国	4月中古住宅販売件数	423万件	414万件
		FOMC議事要旨 (4/30、5/1開催分)		
23日 (木)	日本	5月製造業PMI	—	50.5
		5月サービス業PMI	—	53.6
	ユーロ圏	5月製造業PMI	46.1	47.4
		5月サービス業PMI	53.6	53.3
	米国	新規失業保険申請件数	22万件	21.5万件
		5月製造業PMI	49.9	50.9
		5月サービス業PMI	51.2	54.8
		4月新築住宅販売件数	67.8万件	63.4万件
24日 (金)	日本	4月全国消費者物価指数 (生鮮食品を除く総合)	前年比+2.2%	同+2.2%
		4月全国百貨店売上高	—	前年比+8.9%
	米国	4月耐久財受注 (除く輸送用機器)	前月比+0.1%	

(出所) Bloomberg (注) 24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：利下げ観測の後退で調整

米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比▲0.7%の下落となりました（図表3）。

週前半、JPモルガン・チェースのジェイミー・ダイモンCEOが大量の自社株買いに否定的な見方を示したことや、ウォラーFRB理事が講演で、「利下げ転換を支持するには、数か月分の良い物価指標をみる必要がある」と利下げに慎重な見方を示したことが重石となり、小幅な上昇にとどまりました。その後は、FRBが公表したFOMC議事要旨

（4/30～5/1開催分）で一部の参加者が利上げの可能性を指摘していたことが明らかとなったことや、米経済の底堅さを示唆する5月の

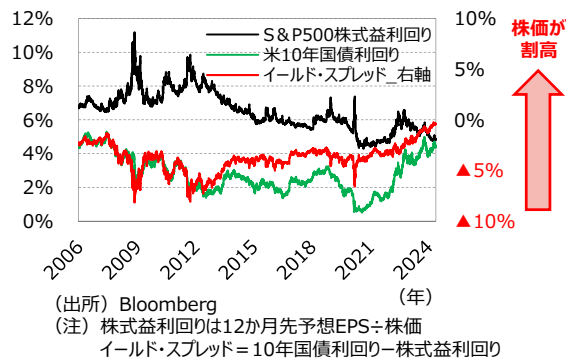
PMI（購買担当者景気指数）の結果を受けインフレ鎮静化が遅れるとの見方が広がったことなどから、週末にかけて軟調に推移し、前週末比で下落となりました。

市場予想を下回る米経済指標が相次いだことで、足もとでエコノミック・サプライズ指数（経済指標と市場予想の乖離を指数化したもの）はマイナス圏へ低下しています（図表4）。足もとでは利下げ期待が株価を下支えているものの、イールド・スプレッド（10年国債利回り－株式益利回り）は割高感が高まっている状況を示しています（図表5）。更なるファンダメンタルズの悪化は株式市場の下落要因となりやすく、株価が調整色を強める可能性がある点には注意が必要です。

【図表4 米エコノミックサプライズ指数の推移】
2023年1月1日～2024年5月23日、日次



【図表5 米国のイールド・スプレッドの推移】
2006年1月2日～2024年5月23日、日次



米国経済：FOMC議事要旨はタカ派寄りの内容

FRBは4/30～5/1に開催したFOMCの議事要旨を公表し、「インフレ率が2%に向けて持続的に動いているという確信を高めるには、これまで予想されていたよりも時間がかかる」とのFOMC参加者の認識が示されました。

FOMC参加者は「金融政策は制限的」だと判断したものの、このうち、多数の参加者が「引き締めに関する不確実性」について指摘しました。特に注目すべきは様々な参加者が「インフレリスクが顕在化し、そのような措置が適切となった場合には、政策をさらに引き締める用意がある」と述べたことです。「様々な参加者」の発言と明記されたものの、

(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。

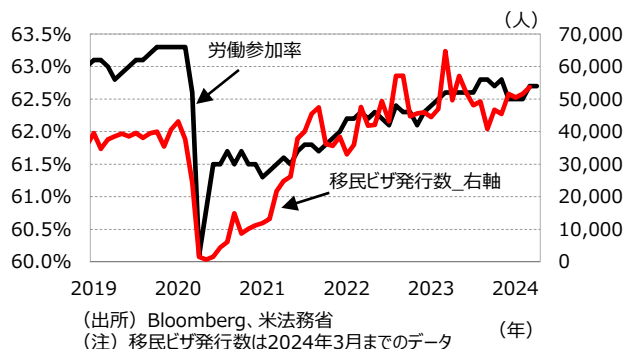
パウエルFRB議長が記者会見で追加利上げに否定的な見方を示したことと比べると、タカ派的な印象を受ける意見となっています。もっとも、今回の議論は市場予想対比で下振れた4月のCPIが公表される前のものであるため、割り引いてみる必要があります。

また、金融政策の制限性について、FOMC参加者は「長期的な均衡金利がこれまで考えられていたよりも高い可能性」を指摘しました。長期中立金利について、これまでパウエルFRB議長は「中立金利の現在の政策への関連性は限られている」と一定の距離を置いているものの、複数の地区連銀総裁はコロナ禍前よりも高くなっている可能性を示唆しています。長期中立金利の上振れの可能性が燦々なか、インフレが継続する限りにおいては、FRB高官から政策金利を長期間維持することを強調する発言が繰り返されることになりそうです。

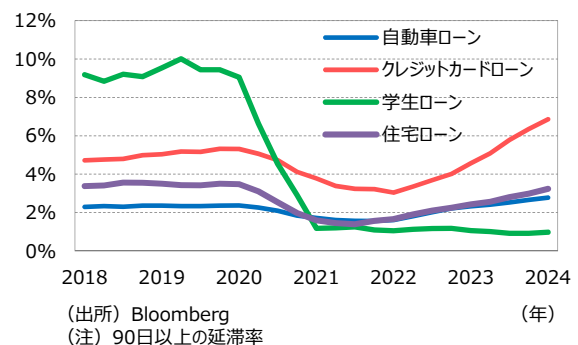
また、今回の議事要旨では移民について複数のコメントがみられました。多数の参加者は「過去1年間、労働参加率の上昇と移民によって労働力供給が増加した」と指摘したほか、「過去数年間の移民増加と労働供給の全体的な増加に関する最近の推定が、雇用増加が堅調である理由を説明するのに役立つ可能性がある」との指摘もみられました（労働参加率と移民ビザ発行数は、図表6参照）。2022年、パウエルFRB議長は雇用の長期的な巡行速度が推定およそ10万人増/月との考え方を示しています。雇用統計に基づく雇用者数は、足もとで均せば20万人程度にあることから、10万人程度の上振れ分は移民流入によるものと推察されます。

経済情勢に関する議論でも、多くの参加者が「移民の流入は労働供給を押し上げ、総需要に寄与することで経済活動を支える可能性がある」とコメントしました。一方、FOMC参加者は、個人消費に関しては底堅い雇用環境に支えられ、「引き続き堅調」との認識を維持しつつも、多くの参加者が「労働所得の伸びが鈍化し、多くの世帯の財務状況が悪化すると予想されるため、今年の消費の伸びは緩やかになる可能性が高い」と指摘しています。特に、多数の参加者が「低所得世帯の財政負担が増大している」ことを個人消費の下振れリスクと指摘し、クレジットカードや後払いサービスの利用増加、一部の消費者ローンの延滞率の上昇（図表7）などを負担増加の理由に挙げています。

【図表6 労働参加率と移民ビザ発行数】
2019年1月～2024年4月、月次



【図表7 各種ローンの延滞率の推移】
2018年3月～2024年3月、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)

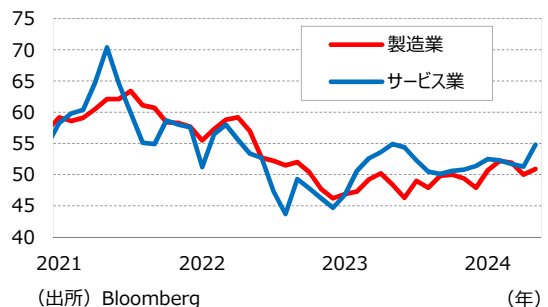
S&P Globalが公表した5月の米製造業PMIは50.9と4月（50.0）、市場予想（49.9）をともに上回りました（図表8）。内訳をみると、新規受注指数が2024年2月に54.5と2022年5月以来の高水準に達したものの、3月に52.6、4月に48.7へ低下しました（図表9）。5月は49.6へ上昇も、景気拡大・縮小の分かれ目である中立水準（50）を下回っています。2024年入り後に製造業循環は底入れしたと見られるものの、本格的な持ち直しには時間を要するとみられます。5月は新規受注以上に、生産指数の底入れが鮮明となっています。生産指数は4月の51.1から5月に52.4へ上昇したほか、生産見通しも68.3（4月：66.0）と、コロナ禍前の2019年平均（62.2）を上回る水準が続いており、時間こそ要するものの製造業循環は持ち直しに向かうことが示唆されています。

また、5月の米サービス業PMIは54.8と4月（51.3）、市場予想（51.2）をともに上回り、約1年ぶりの高水準となりました。注目すべきは、新規受注指数が4月の49.2から5月に52.0と中立水準を回復していることです。既に公表された4月の小売売上では好調を維持していた個人消費の減速感が鮮明となったものの、先行きは一段の減速が回避される可能性を示唆しています。先行きの事業活動指数（4月：65.2→5月：66.8）は依然高水準で安定推移しており、FRBの金融引き締めが長期化する中でも、サービス活動が失速することは回避するとみられます。

米商務省が公表した4月の新築住宅販売件数（年率換算値）は前月に比べ▲4.7%の63.4万件と3月（66.5万件）、市場予想（67.8万件）をともに下回りました。（図表10）。新築住宅販売件数は、在庫不足に直面している中古住宅市場からの需要を取り込む形で2022年半ばから増勢を維持してきたものの、2023年後半に失速しています。その後は住宅販売価格が高止まりしている下で、住宅ローン金利が上昇に転じていることから（図表11）、2024年入り後も伸び悩んでいます。

4月は新築住宅販売に加え、シェアの大きい中古住宅販売も減少したため、両者を合算した住宅販売合計は前月比▲2.3%と2か月で減少しました。四半期ベースでみると、2024年1-3月期は前期比

【図表8 米国PMIの推移】
2021年1月～2024年5月、月次

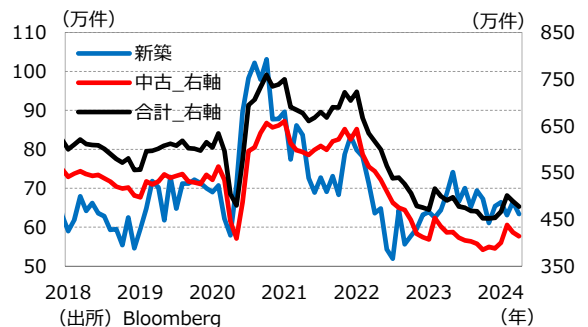


【図表9 米国PMIの内訳】
2024年3月～5月、月次

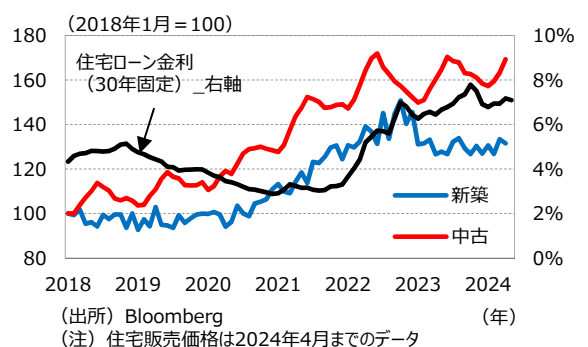
	24/5	24/4	24/3
製造業	50.9	50.0	51.9
新規受注	49.6	48.7	52.6
生産	52.4	51.1	54.0
生産見通し	68.3	66.0	68.5
受注残高	48.8	46.1	48.4
雇用	52.8	52.3	52.2
サービス業	54.8	51.3	51.7
新規受注	52.0	49.2	51.5
雇用	49.4	47.7	51.1
受注残高	49.8	48.9	48.2
先行きの事業活動	66.8	65.2	67.5
購買価格	57.7	56.0	59.2
製品価格	54.0	53.7	56.4

(出所) S&P Global

【図表10 住宅販売件数の推移】
2018年1月～2024年4月、月次



【図表11 住宅販売価格の推移】
2018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)

+7.2%と4四半期ぶりに増加に転じたものの、4月は1-3月期（平均）を▲1.6%下回っています。住宅ローン金利が高水準で推移するなか、新築住宅販売件数の公表に先立って公表されたNAHB住宅市場指数などが低調な結果となっていることを踏まえると、住宅販売件数は当面軟調に推移する可能性があります。

日本株式市場：国内長期金利が1%台へ上昇したことなどから、軟調に推移

TOPIX（東証株価指数）は、前週末比▲0.1%と小幅に下落しました（前掲図表3）。

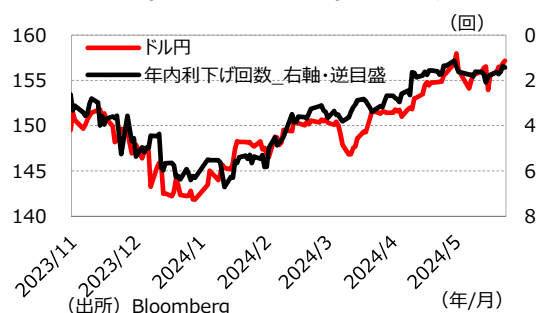
前週末のNYダウ工業株30種平均が終値ベースで初めて4万ドル台をつけるなど堅調な米国株市場の流れを受け、上昇して始まりました。その後は米半導体大手のエヌビディアが発表した好決算が支えとなる場面があったものの、日銀による金融政策の正常化観測から、国内長期金利が約11年ぶりに1%台へ上昇したことや、米国株式市場の下落などを受け、前週末比で小幅な下落となりました。

為替市場では、ウォラーFRB理事らが利下げに慎重な姿勢を見せたこと（図表14）に加え、FOMC議事要旨がタカ派な内容であったこと、5月の米PMIを受けインフレ鎮静化が遅れるとの見方が広がったことなどから、日米金利差の拡大を意識した円売り米ドル買いが優勢となりました。24日には1米ドル＝157.16円と17日（155.58円）に比べ円安米ドル高となりました。

足もとのドル円は米国のFF金利先物との相関性が高い傾向にあり、FRBが年内1回程度の利下げを実施することを織り込んだ水準にあります（図表12）。今後もドル円とFF金利先物の関係が成立することを前提として、年内の利下げ回数及び利上げ回数別のドル円の水準をシミュレーションしてみたところ、利下げが2回のケースでは1米ドル＝154円程度まで円高が進む一方で、利下げなしのケースでは1米ドル＝160円程度まで円安が進む計算になります（図表13）。物価や雇用が急激に落ち込み、FRBが大幅な利下げに踏み切るとの観測が高まらない限り、当面は150円を上回る円安水準で推移することが予想されます。

【図表12 FF金利先物が織り込む年内利下げ回数とドル円】

2023年11月1日～2024年5月24日、日次



【図表13 ドル円のシミュレーション (FRBの年内の利下げ・利上げ回数別)】

シナリオ		ドル円
FRBの年内の利下げ回数	0回	160.3円/米ドル
	1回	157.2円/米ドル
	2回	154.0円/米ドル
FRBの年内の利上げ回数	1回	163.4円/米ドル
	2回	166.5円/米ドル

(出所) Bloombergのデータをもとに
東京海上アセットマネジメント作成

【図表14 最近のFRB高官の発言】

FRB高官	発言内容
メスター クレーブランド連銀総裁	インフレ率が鈍化しつつあることを示すデータをあと数か月分目にしたい
ウォラー FRB理事	データが今後3-5か月間にわたり軟化し続けた場合は、年末の実施さえも考えられる。正しい方向に向かうデータが十分得られたなら、われわれは年内ないし来年初めの利下げを考慮することができる
ジェファーソン FRB副議長	このところ複数のインフレ指標で鎮静化が示されていることは喜ばしいが、インフレ率が2%回帰への持続可能な軌道に戻ったかを判断するには時期尚早だ

(出所) 各種報道をもとに東京海上アセットマネジメント作成

※ 上記は過去の実績及びシミュレーションであり、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。

日本経済：4月のコアCPI上昇率は鈍化も、5月以降は加速する公算

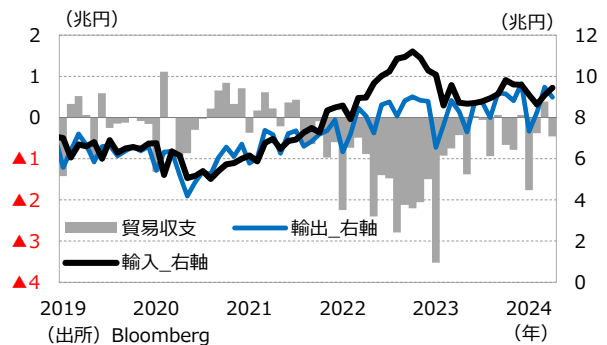
財務省が公表した2024年4月の貿易統計によると、貿易収支（原数値）は▲4,625億円の赤字（3月：3,870億円の黒字）となり、市場予想の▲2,970億円を下回りました（図表15）。輸出が前年比+8.3%（3月：同+7.3%）と小幅ながら伸びが拡大したものの、輸入が前年比+8.3%（3月：同▲5.1%）と増加に転じ、輸出と同じ伸びとなったため、貿易収支は前年同月に比べ▲327億円の悪化となりました。貿易収支が前年同月に比べ悪化するのは、2023年3月以来、1年1か月ぶりとなります。

季節要因による変動を除いた季節調整値は▲5,608億円（3月：▲6,819億円）と2021年6月以降、赤字基調にあります（図表16）。輸出が前月比+0.9%と増加したことに加え、輸入（前月比▲0.5%）が減少したため、前月から赤字幅が縮小しました。

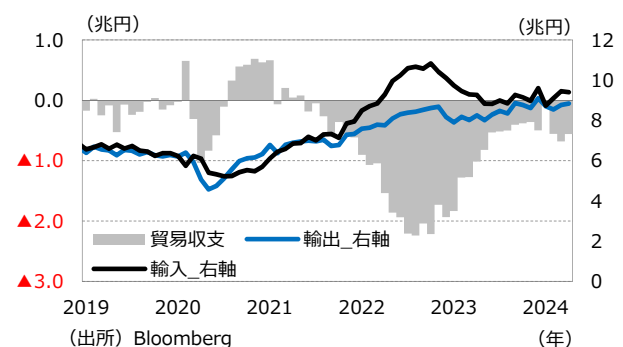
輸出の実勢を示す輸出数量は、4月に前年比▲3.2%（3月：同▲2.1%）と3か月連続の落ち込みとなりました。地域別では、米国向けが前年比▲2.3%（3月：同+1.8%）、EU向けが前年比▲13.7%（3月：同▲6.5%）、中国向けが前年比▲5.1%（3月：同+0.9%）といずれも減少しました。

4月の地域別輸出数量指数を季節調整値（弊社による季節調整値）でみると、米国向けが前月比▲1.1%（3月：同▲7.7%）、EU向けが前月比+7.5%（3月：同▲18.4%）、中国向けが前月比▲0.1%（3月：同+2.8%）、全体では前月比+0.7%（3月：同▲1.3%）となりました（図表17）。景気が低調に推移するEU向け、中国向けに加え、米国向けも弱い動きとなっています。

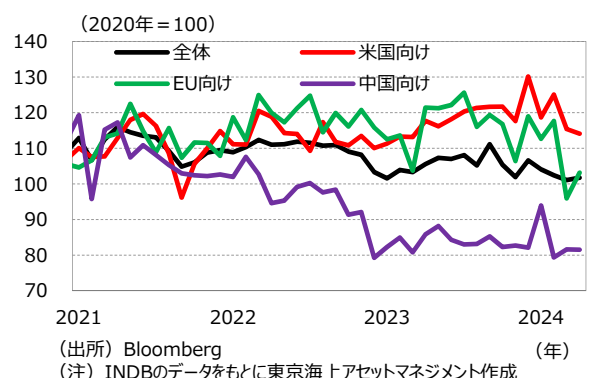
【図表15 貿易収支（原数値）の推移】
2019年1月～2024年4月、月次



【図表16 貿易収支（季節調整値）の推移】
2019年1月～2024年4月、月次



【図表17 地域別輸出数量（季節調整値）の推移】
2021年1月～2024年4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。

自動車の輸出は大手自動車メーカーの認証不正問題による生産・出荷の停止の影響で1月に前月比▲18.5%と大きく落ち込んだ後、2月が同+8.2%、3月が同▲0.4%、4月が同+4.1%と緩やかに回復しています（図表18）。先行きについては生産の再開を受けて、自動車輸出は回復基調を強めることが予想されます。

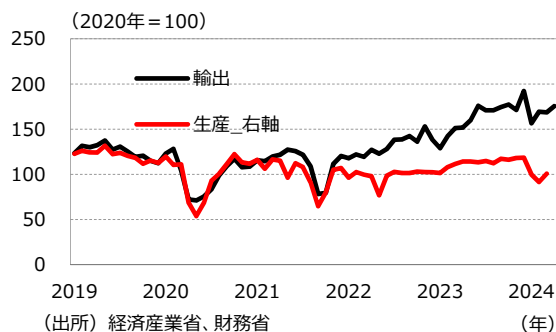
総務省が公表した2024年4月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下コアCPI）は前年比+2.2%と、3月（同+2.6%）から伸びが縮小しました（図表19）。下落が続いていたエネルギーが増加に転じたものの、生鮮食品を除く食料の伸びが鈍化したこと、高校授業料無償化の影響により教育が下落に転じたことなどがコアCPI上昇率を押し下げました。

生鮮食品を除く食料は前年比+3.5%（3月：同+4.6%）となり、2023年8月の同+9.2%をピークに鈍化傾向が続いています。前年の上昇ペースが速かったことの裏が出ていることに加え、前月比でも上昇ペースは鈍化しています。

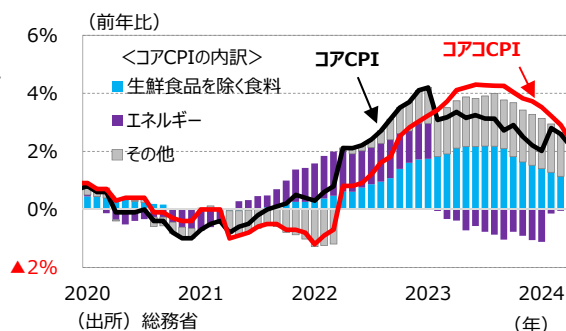
2023年4月には幅広い品目で年度替わりの価格改定（値上げ）が実施されたことで、前月比+1.3%と高い伸びを示したものの、原材料コストを価格転嫁する動きが一巡し、今回（2024年4月）は同+0.2%の低い伸びにとどまっています（図表20）。

コアCPIの財・サービス別では、原材料コストを価格転嫁する動きが徐々に弱まることで財価格の上昇率は鈍化傾向にあります（図表21）。昨年の高い賃上げを反映して、賃金との連動性が高いサービスは高い伸びを維持していたものの、4月は前年比+1.7%と11か月ぶりに2%を下回りました。サービスの内訳では、外食の上昇率が鈍化傾向にあることに加え、高校授業料無償化の影響により教育が下落に転じたこと、宿泊料の伸びが鈍化したことなどがサービス価格を押し下げました。

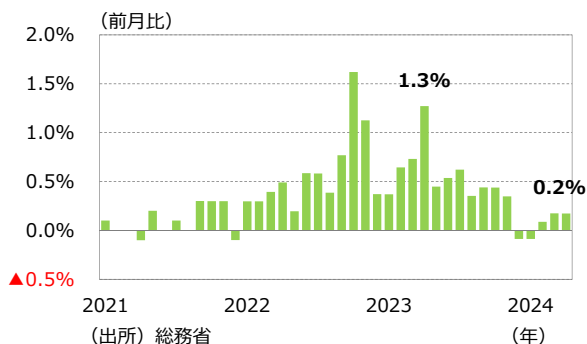
【図表18 自動車輸出と自動車生産】
2019年1月～2024年4月、月次



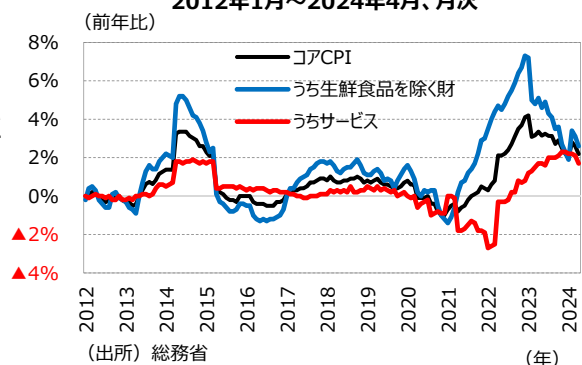
【図表19 コアCPI、コアコアCPIの推移】
2020年1月～2024年4月、月次



【図表20 生鮮食品を除く食料の推移】
2021年1月～2024年4月、月次



【図表21 コアCPI（財・サービス別）の推移】
2012年1月～2024年4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)

Market Report

電気代は5月から再生可能エネルギー発電促進賦課金単価が引き上げられます。また、電気代、都市ガス代は5月使用分（CPIへの反映は24年6月）に激変緩和の幅が縮小された後、6月使用分以降は延長されないことが既に決定しています。このため、4月に1年3か月ぶりに上昇に転じたエネルギー価格は夏場には前年比で二桁の高い伸びとなり、コアCPIの押し上げに作用することが見込まれます。4月のコアCPIは高い伸びを示していた食料を中心に伸びが鈍化したものの、5月以降は伸びを高め、当面2%台で底堅く推移することが予想されます。

※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、4月のPCEデフレーターなどに注目

来週は、米国で公表される4月のPCEデフレーターや個人支出などに注目しています（図表2-2）。

既に公表された4月のコアCPIはインフレ鈍化の兆しを示しており、4月のコアPCEデフレーター（食料品及びエネルギーを除く）も前月比+0.3%（3月：同+0.3%）と予想されています。もっとも、事前予想通りの結果となれば、FRBが重視する3か月前比年率換算値は+3.6%（3月：+4.4%）と、FRBが目標とする2%を大きく上回る計算になります（コアPCEデフレーターの推移は図表2-3参照）。22日に公表されたFOMC議事要旨では、「インフレ率が2%に向けて持続的に動いているという確信を高めるには、これまで予想されていたよりも時間がかかる」とのFOMCの認識が明らかとなっただけに、利下げ時期を探る観点から市場参加者の注目が集まることが予想されます。

実質GDPの個人消費を示す個人支出は4月に前月比+0.3%と、3月（同+0.8%）から伸びを大きく縮小することが予想されています。既に公表された4月の小売売上高は前月比0.0%と伸び悩んだほか、3月の確報値が速報値の前月比+0.7%から、同+0.6%へ下方修正されました（図表2-4）。個人支出も弱めの結果となり、2023年終盤以降の個人消費の減速感が鮮明となるか注目されます。

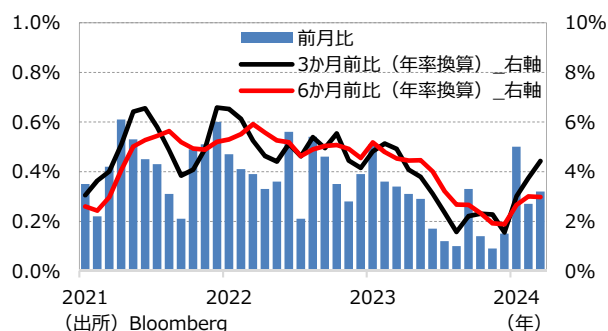
【図表2-2 今週発表予定の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
28日(火)	日本	4月企業向けサービス価格指数	—	前年比+2.3%
	米国	5月コンファレンス・ボード消費者信頼感	96.0	97
29日(水)	日本	5月消費者態度指数	—	38.3
	米国	MBA住宅ローン申請指数	—	前週比+1.9%
		ベージュブック		
30日(木)	米国	1-3月期実質GDP（改定値）	前期比年率+1.2%	同+1.6%
		新規失業保険申請件数	—	21.5万件
		失業保険継続受給者数	—	179.4万人
31日(金)	中国	5月製造業PMI	—	50.4
		5月サービス業PMI	—	51.2
	日本	4月失業率	2.6%	2.6%
		4月有効求人倍率	1.28倍	1.28倍
		5月東京都部消費者物価指数	前年比+2.1%	同+1.8%
		5月東京都部消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）	前年比+1.9%	同+1.6%
		4月鉱工業生産	前月比+1.7%	同+4.4%
	ユーロ圏	5月消費者物価指数	前年比+2.6%	同+2.4%
		5月消費者物価指数（食料品やエネルギー、たばこなどを除く）	前年比+2.8%	同+2.7%
	米国	4月個人支出	前月比+0.3%	同+0.8%
		4月個人所得	前月比+0.3%	同+0.5%
		4月PCEデフレーター	前月比+0.3%	同+0.3%
			前年比+2.7%	同+2.7%
		4月コアPCEデフレーター	前月比+0.3%	同+0.3%
			前年比+2.8%	同+2.8%

（出所）Bloomberg （注）24日10時時点のデータ

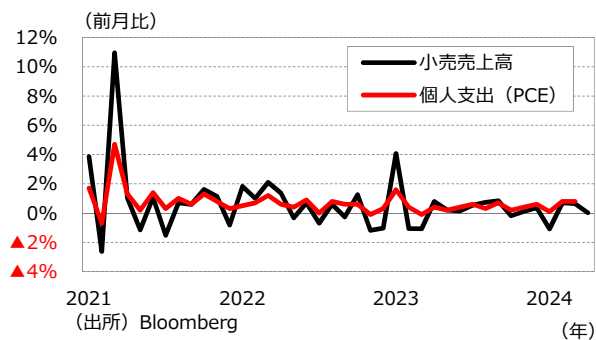
【図表2-3 コアPCEデフレーターのもメンタムを示す指標】

2021年1月～2024年3月、月次



【図表2-4 米消費関連指標の推移】

2021年1月～2024年4月、月次



※ 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。