



～TMAMマーケットウィークリー（5/27～31）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic : 日銀による早期の金融政策正常化観測により、長期金利は1%超えが定着

- 今週（5月27日～30日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、週前半、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁が利下げに慎重な見方を示し、インフレ鎮静化に時間を要するとの懸念が高まりました。また、30日公表の1-3月期実質GDP（改定値）が前期比年率+1.3%と速報値（同+1.6%）から下方修正され、景気の先行き不透明感が高まったことなどから、前週末比で下落となりました。
- 今週（5月27日～31日）の日本株式市場（TOPIX（東証株価指数））は、内田日銀副総裁が27日の講演で、「デフレとゼロ金利制約との闘いの終焉は視野に入った」などと述べたことをきっかけに金利が上昇し、収益改善への期待から銀行株を中心に買いが入り、週前半は堅調に推移しました。その後、長期金利が1.1%と2011年7月以来の高水準をつけるとハイテク株に売りが出たほか、米株安が重石となる局面があったものの、週末には買い戻しの動きが広がり、前週末比では上昇となりました。
- 来週（6月3日～7日）は、5月の雇用統計（米国）や4月の毎月勤労統計（日本）に注目しています。5月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が4月の前月差+17.5万人から同+18.0万人へ幾分加速するほか、失業率は4月の3.9%から横ばいとなることが予想されており、労働市場の底堅さが継続するとみられます。毎月勤労統計では、春闘の最終的な賃上げ率が賃金に反映される4～6月において賃金の上昇が確認でき、賃金と物価の好循環実現への確度が高まれば、7月の日銀金融政策決定会合での追加利上げが視野に入ります。

【図表1 金融市場の動向】

		直近値		前週末との比較	
		値	変率 (%)	変幅	
株 価	日経平均株価 (円)	5月31日	38,487.90	▲0.41	▲158.21
	TOPIX		2,772.49	1.09	29.95
	NYダウ (米ドル)		38,111.48	▲2.45	▲958.11
	S&P500	5月30日	5,235.48	▲1.31	▲69.24
	ユーロ・ストックス50指数		4,982.18	▲1.06	▲53.23
1 利 0 回 年 利 率	日本 (%)	5月31日	1.07	-	0.07
	米国 (%)		4.55	-	0.08
	ドイツ (%)	5月30日	2.65	-	0.07
為 替	ドル円 (円/米ドル)	5月31日	156.74	▲0.27	▲0.42
	ユーロ円 (円/ユーロ)		169.78	▲0.08	▲0.14

(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
28日 (火)	米国	5月コアPPI(コア)消費信頼感	96.0	102.0
		3月S&P500住宅価格指数	前月比+0.30%	同+0.33%
		3月FHFA住宅価格指数	前月比+0.5%	同+0.1%
29日 (水)	米国	ページブック		
30日 (木)	米国	1-3月期実質GDP(改定値)	前期比年率+1.3%	同+1.3%
		新規失業保険申請件数	21.7万件	21.9万件
31日 (金)	中国	5月製造業PMI(国家統計局)	50.5	
		5月サービス業PMI(国家統計局)	51.5	
	日本	4月有効求人倍率	1.28倍	1.26倍
		5月東京都消費物価指数(生鮮食品を除く総合)	前年比+1.9%	同+1.9%
		4月鉱工業生産	前月比+1.5%	同▲0.1%
	ユーロ圏	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+2.7%	
	米国	4月個人支出	前月比+0.3%	
4月コアPCEデフレーター		前月比+0.2%		

(出所) Bloomberg (注) 31日10時時点のデータ

(次頁へ続く)

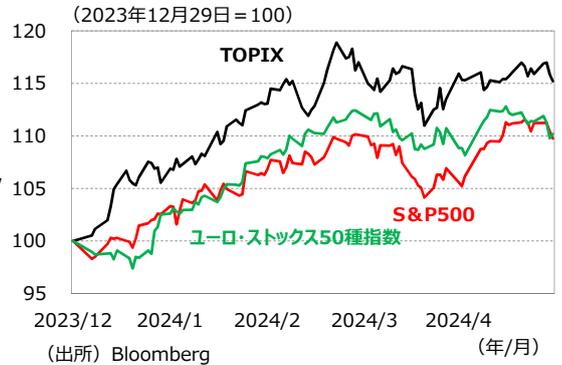
※ 上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※ 上記は作成日時時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

米国株式市場：早期利下げ観測の後退を受け、続落

米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比▲1.3%の下落となりました（図表3）。

週前半、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁が「利下げが適切だと確信するにはあと何か月か前向きなインフレ指標が続く必要がある」と、利下げに慎重な見方を示したことや、民間調査機関のコンファレンスボードが公表した5月の消費者信頼感指数が米景気の底堅さを示したことなどを受け、インフレ鎮静化に時間を要するとの懸念が高まりました。また、30日公表の1-3月期実質GDP（改定値）が前期比年率+1.3%と速報値（同+1.6%）から下方修正され、景気の先行き不透明感が高まったことなどから、前週末比で下落となりました。

【図表3 株式市場の動向】
2023年12月29日～2024年5月30日、日次、現地通貨ベース



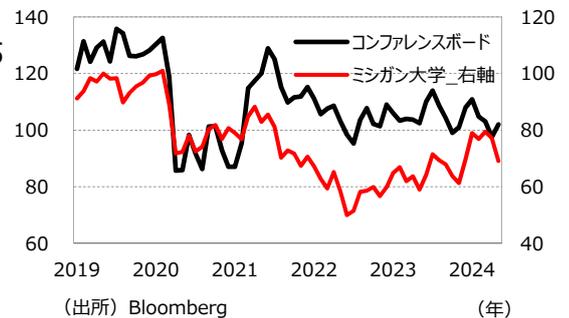
米国経済：住宅価格の上昇ペースは緩慢に

民間調査機関のコンファレンスボードが公表した2024年5月の消費者信頼感指数は102と4月（97.5）、市場予想（96.0）ともに上回りました（図表4）。内訳をみると、現況指数が4月の140.6から5月に143.1へ、期待指数が68.8から74.6へ揃って上昇しました。

コンファレンスボード消費者信頼感指数は2024年入り後に悪化し、1月の110.9が4月に97.5まで低下したものの、5月の更なる悪化は回避されました。これに対して、ミシガン大学消費者信頼感指数は2024年度入り後も4月（77.2）まで高水準を維持したものの、5月は69.1へ大幅に悪化しました。このように、5月は方向感が分かれたものの、インフレ再燃に対する懸念や先行きの雇用環境に対する不安が高まる状況において、コンファレンスボードとミシガン大学の消費者信頼感指数が6月以降弱含めば、個人消費は一段と減速感を強めていく可能性があります。

労働市場に対する不透明感は4月から若干和らぐ格好となりました。雇用情勢について、「雇用は十分」と「職を得るのは困難」の回答の差から算出する労働市場格差に関する指数は、2023年11月以来の低水準となった4月の22.9から5月は24.0へ上昇しました（図表5）。4月の雇用統計では非農業部門雇用者数が前月差+17.5万人と3月の同+31.5万人から大幅に減速したものの、今回コンファレンスボードが公表した結果

【図表4 各種消費者信頼感指数の推移】
2019年1月～2024年5月、月次



【図表5 「雇用は十分」と「職を得るのは困難」の回答の差】
2005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）

に基づく労働市場格差は、4月の非農業部門雇用者数の伸びの減速が一時的であり、5月以降は減速が一服する可能性を示唆しています。

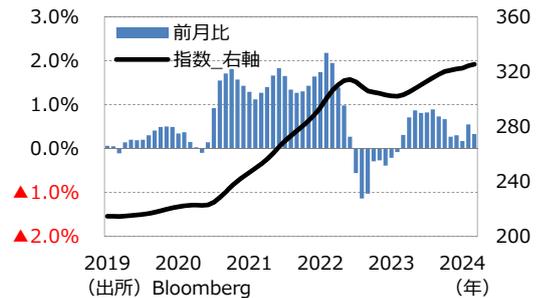
連邦住宅金融局（FHFA）が公表した2024年3月のFHFA住宅価格指数は前月比+0.1%と市場予想の同+0.5%を下回りました（図表6）。1月が前月比▲0.1%（2022年8月以来の下落）、2月が同+1.2%（2022年4月以来の高い伸び）と振れが大きい状況にあります。そこで、四半期で均してみると、2024年1-3月期は前期比+1.1%と、2023年7-9月期（前期比+2.1%）や10-12月期（同+1.5%）から住宅価格の上昇ペースが幾分鈍化したと言えます。

【図表6 FHFA住宅価格指数の推移】
2019年1月～2024年3月、月次



S&P Globalが公表した2024年3月のS&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数（主要20都市）は前月比+0.33%（市場予想：同+0.30%）と、2月の同+0.6%から伸びが鈍化しました（図表7）。四半期ベースで見ると、2023年7-9月の前期比+2.5%から、10-12月期が同+1.7%、2024年1-3月期が同+0.9%となり、FHFA住宅価格指数と同様に、上昇ペースは鈍化傾向にあります。

【図表7 S&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数（主要20都市）の推移】
2019年1月～2024年3月、月次

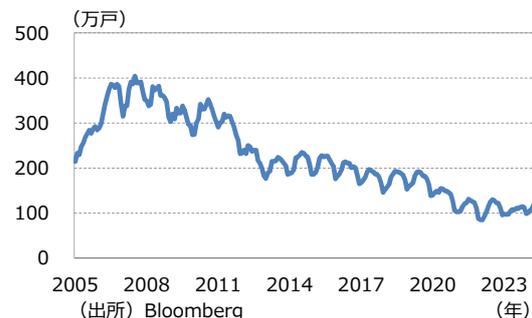


もっとも、住宅ローン金利が約23年ぶりの高水準にある中でも（図表8）、住宅市場の9割を占める中古物件の不足（図表9）が住宅価格の押し上げ要因となっていることから、住宅価格は依然高水準にあります。

【図表8 住宅ローン金利（30年固定）の推移】
2000年1月～2024年5月、月次



【図表9 中古住宅在庫の推移】
2005年1月～2024年4月、月次



（※）足もとは住宅ローン金利が高止まりし、かつての低金利環境下で組んだローンを手放してまで買い替えに踏み切る住宅保有者は少なく、中古住宅の在庫不足につながっています。

※ 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）

FRBは、次回2024年6月11日、12日のFOMCにおける基礎資料である地区連銀経済報告（ページブック）を公表しました。ページブックによると、全米12地区を総括した経済活動について、「全米の経済活動は4月初旬から5月中旬にかけて拡大が継続した」との見方が示され、「総じてみれば僅かに拡大している」との前回の報告から景況判断は上方修正されました。なお、「僅か/緩慢な成長」との報告が10地区、「不変/横ばい」との報告が2地区となりました（図表10）。

今回の報告において、先行きについては「不確実性の高まりと下振れリスクの増大が報告されるなか、全体的な見通しは幾分悲観的となった」と総括され、「慎重ながら楽観的だった」との前回報告から判断が引き下げられた格好となりました。

消費については、「財への支出はほぼ横ばい」と総括されたほか、大半の地区では消費者が追加値上げに反発していると指摘されるなど、消費者が支出を控えていることを示した最近の経済指標（小売売上高等）と合致する内容となりました。

インフレについては、「価格は緩慢なペースで上昇した」と前回報告から判断は据え置かれ、先行きについても「短期的に、緩慢なペースで価格上昇が続くと想定される」との見通しとなっています。雇用については、前回報告と同様に「全体的に僅かなペースで増加した」と総括されました。雇用計画について「まちまち」と指摘され、企業の交渉力が高まる中で、賃金の伸びは引き続き緩やかであり、幾つかの地区では正常化しつつある旨が報告されました。

今回のページブックは、最近の経済指標の下振れと整合的な内容と言え、経済活動の先行きに関する判断が引き下げられた通り、今後FRBの高金利維持が経済指標の一段の悪化につながるか注目されます。

【図表10 各地区の経済活動（ページブック）】

地区連銀名	前回（4月17日）	今回（5月29日）
ボストン	緩慢なペースで拡大	横ばい
ニューヨーク	横ばいのまま	僅かに成長
フィラデルフィア	横ばい	僅かに成長
クリーブランド	僅かなペースで増加	僅かに増加も、幾分減速
リッチモンド	僅かなペースで成長	緩慢に拡大
アトランタ	緩慢に成長	僅かに成長
シカゴ	僅かに増加	僅かに増加
セントルイス	僅かな増加が継続	僅かな増加が継続
ミネアポリス	僅かに成長	僅かに成長
カンザスシティ	緩慢に拡大	緩慢なペースで拡大
ダラス	緩慢に拡大	横ばいから僅かに上昇
サンフランシスコ	僅かなペースで成長が継続	不変

（出所）FRB

（注）上方向は赤字、横ばいは黒字

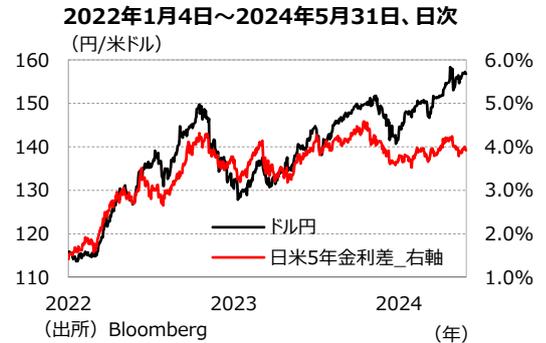
日本株式市場：国内長期金利が上昇するなか上昇

TOPIX（東証株価指数）は、前週末比+1.1%と上昇しました。

内田日銀副総裁が27日の講演で、「デフレとゼロ金利制約との闘いの終焉は視野に入った」などと述べたことをきっかけに金利が上昇し、収益改善への期待から銀行株を中心に買いが入り、週前半は堅調に推移しました。その後、長期金利が1.1%と2011年7月以来の高水準をつけるとハイテク株に売りが出たほか、米株安が重石となる局面があったものの、週末には買い戻しの動きが広がり、前週末比では上昇となりました。

為替市場では、FRB高官の発言や米国経済の底堅さを示す経済指標などを受け、米長期金利が上昇したことで、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、30日には1米ドル=157円台後半まで円安が進行しました。その後は、米株安を背景としたリスク回避姿勢の高まりや国内長期金利の上昇を受け、米ドル売り円買いが優勢となり、31日には1米ドル=156.74円と24日（157.16円）に比べ円高米ドル安となりました（図表1-1）。

【図表1-1 日米金利差とドル円の推移】



日本経済：日銀は、デフレとゼロ金利制約との闘いの終焉を示唆

日本銀行金融研究所が国際コンファレンスを5月27日、28日に開催しました。内外の著名な経済学者や中央銀行関係者を招き定期的で開催されるコンファレンスであり、今年にはスタンフォード大学のジョン・テイラー教授やボウマンFRB理事、クリーブランド連銀のメスター総裁、東京大学の福田教授、星教授等が参加しています。今年には「物価変動ダイナミクス」と「伝統的・非伝統的金融政策の効果」という2つをテーマとして、日本銀行の金融政策の「多角的レビュー」の一環としての開催となります。27日に植田日銀総裁の挨拶に加え、内田日銀副総裁が「わが国における過去25年間の物価変動」と題して基調講演を行いました。

植田日銀総裁は、日本経済が1996年から2022年までの27年間、インフレ率が▲1.0%から+0.7%の範囲にとどまるといった「ゼロ・インフレの罠」に陥り、「低インフレ予想の定着」、「ゼロ金利制約」（次頁図表1-2、1-3）に苦しんだことを振り返った上で、2013年以降に導入した新たな金融政策の枠組み※1、顕在化し始めた人手不足の影響を受けて、予想インフレ率をゼロ%から押し上げることに成功し、2024年3月に金融政策の枠組みの見直しを決定したことを説明しました。今後の金融政策運営の課題として、予想インフレ率を「2%の目標値にアンカーしなければならない」※2と述べています。その実現に向けた課題の一つとして、自然利子率（ r^* ）※3の正確な把握を挙げつつ、過去30年間にわたって短期金利がほぼゼロに張り付いてきた日本では、正確な計測は難しいとの見解を示しました。

※1 2013年4月：量的・質的金融緩和の導入、2016年1月：マイナス金利付き量的・質的金融緩和の導入、同年9月：長期金利操作付き量的・質的金融緩和（YCC）の導入

※2 予想インフレ率を2%の目標値にアンカーするとは、インフレ率が2%から前後しても、人々が「しばらくすれば2%に落ち着く」と考えるようになる状態を意味する

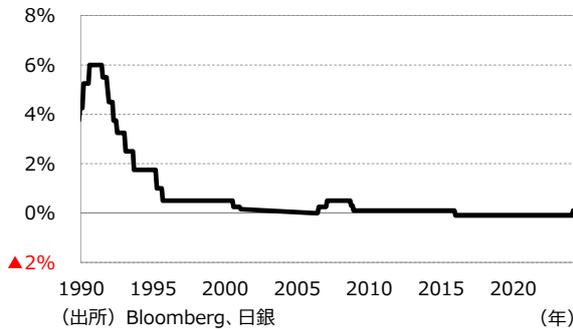
※3 景気への影響が緩和的でも引き締めのでもない、景気に中立的な実質金利（名目金利-予想インフレ率）。長期的な実質金利は潜在成長率と類似するとされている

※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。

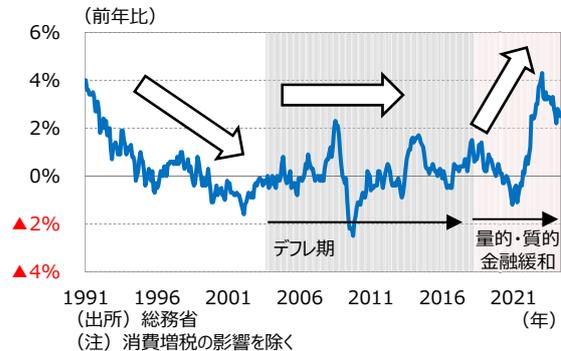
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

（次頁へ続く）

【図表 1 2 政策金利の推移】
1990年1月～2024年4月、月次



【図表 1 3 CPIの推移】
1991年1月～2024年4月、月次



講演で用いた資料には、日本の自然利子率 (r^*) についての各種試算結果が示されており、それらは▲1.0%～0.5%の範囲でばらついています。仮に予想インフレ率が2%の物価目標に達し、日銀が実質政策金利を自然利子率まで引き上げ、金融政策を経済に中立的にすると仮定した場合、政策金利は1.0%～2.0%となります。もともと、市場では予想インフレ率が2%に達成するのは難しいとみており（予想インフレ率の推移は図表 1 4 参照）、ターミナルレート（政策金利の最終到達点）は0.5%～1.0%程度にとどまるとの見方が大勢を占めています。今後、市場の利上げ織り込みが不十分であったり、円安が一段と進行する場合には日銀から自然利子率の水準について、何らかの示唆がある可能性があります。

「金融政策が経済に中立的となった場合の政策金利の水準」

※実質政策金利 = 名目政策金利 - 予想インフレ率

金融政策を経済に中立的にする場合（実質政策金利 = 自然利子率）

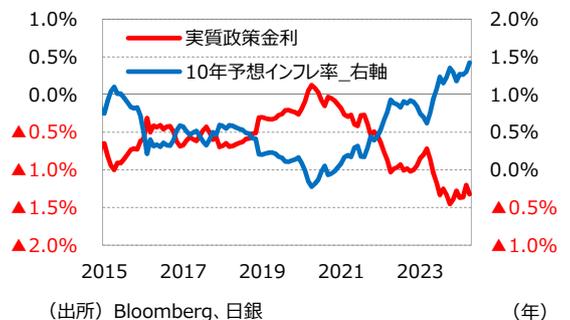
⇒ 名目政策金利 = 自然利子率 + 予想インフレ率

2%の物価目標に達したと仮定した場合

⇒ 名目政策金利 = 自然利子率（▲1.0%～0.5%）
+ 予想インフレ率（2.0%）

⇒ 1.0% < 名目政策金利 < 2.5%

【図表 1 4 実質政策金利と予想インフレ率】
2015年1月～2024年4月、月次



内田日銀副総裁も植田日銀総裁と同様、日本銀行が「ゼロ金利制約」と「低インフレ予想の定着」に苦しんだ点に触れつつ、マイルドでしつこいデフレが「現在の物価と賃金は将来も変わらない」という「ある種の社会的習慣（ノルム）を生み出した」点を指摘しました。同副総裁は、そうしたノルムが「あたかも、インフレ率がゼロ%でアンカーされているかのように働いた」と説明しました。今後の金融政策運営の展望については、2024年3月にマイナス金利政策を解除し、政策手段を短期金利操作に戻したことを「ゼロ金利制約の克服」と評した上で、「インフレ予想を2%にアンカーしていくという大きな課題は残っているが、デフレとゼロ金利制約との闘いの終焉は視野に入った」と強調しました。最後に、「今回こそはこれまでと違う」と締めくくり、日本経済がデフレに後戻りしないことに期待感を示しました。

（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。

経済産業省が公表した2024年4月の鉱工業生産指数は、前月比▲0.1%と市場予想（前月比+1.5%）を下回りました（図表15）。出荷指数は前月比+0.2%と2か月連続の上昇、在庫指数は同▲0.5%と3か月ぶりの低下となりました。

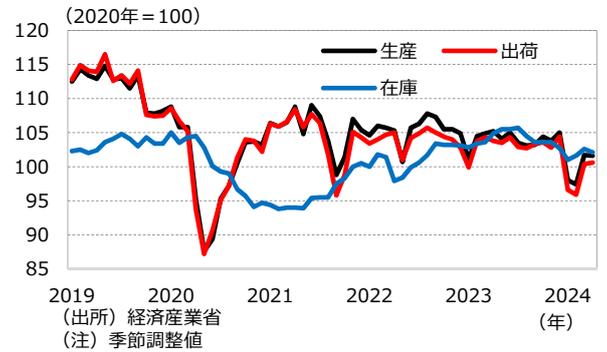
業種別では、輸送用機械（除く自動車）が前月比▲13.4%と二桁台の落ち込みとなったほか、汎用・業務用機械（前月比▲3.2%）など全15業種のうち7業種で減少となりました。一方で、品質不正による工場停止の影響から、自動車は1月（前月比▲15.9%）、2月（同▲8.1%）と大きく落ち込んだものの、工場の稼働再開により3月以降は回復基調にあるほか、半導体製造装置を含む生産用機械（3月：前月+11.6%→4月：同+4.4%）がプラスを維持しています。

4月の財別出荷動向をみると、消費財出荷指数のうち、耐久消費財出荷指数は前月比+2.3%、非耐久消費財出荷指数は同▲0.2%となりました（図表16）。GDP統計の民間消費は、2024年1-3月期が同▲2.7%と4四半期連続で減少しました。個人消費は物価高による実質賃金の減少を主因として、2023年度入り後は弱めの動きが続いているものの、2024年4-6月期は春闘の結果を受けて名目賃金の伸びが高まるなか、所得・住民税の減税による可処分所得の押し上げ効果もあり、5四半期ぶりに増加することが予想されます。

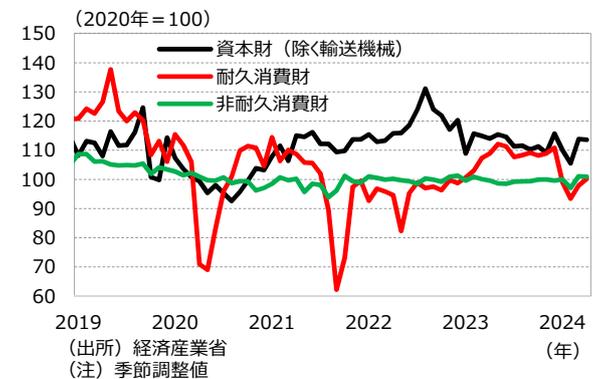
電子部品・デバイスの出荷・在庫バランス（出荷-在庫）は、出荷の上昇率拡大と在庫の下落率縮小により2023年9月以降プラス幅は拡大傾向にあります（図表17）。在庫調整の進展を受けて、電子部品・デバイスの生産は堅調に推移することが見込まれます。

生産予測指数は5月が前月比+6.9%、6月が同▲5.6%となりました。4月の生産指数を5月、6月の予測指数で先延ばしすると、4-6月期は前期比+5.3%と、品質不正による自動車メーカーの工場停止の影響が顕在化した1-3月期（同▲5.2%）の落ち込みを取り戻すとみられます。実際の生産の伸びは計画を下回る傾向にあることを考慮すれば、1-3月期の落ち込みを取り戻すには至らないものの、自動車の挽回生産、電子部品・デバイスの在庫調整の進展、半導体に支えられた生産用機械の大幅増産などは明るい材料と言えます。

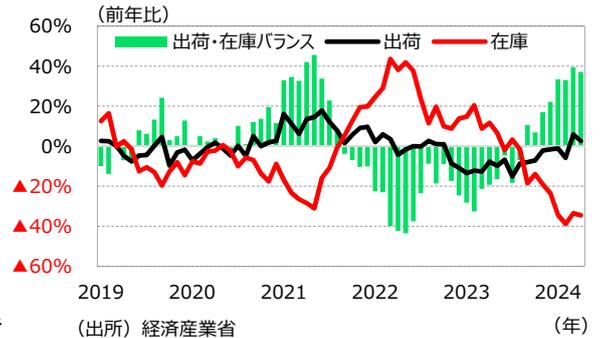
【図表15 鉱工業生産・出荷・在庫指数の推移】
2019年1月～2024年4月、月次



【図表16 財別出荷指数の推移】
2019年1月～2024年4月、月次



【図表17 電子部品・デバイスの
出荷・在庫バランス】
2019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。（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。

来週は、5月の米雇用統計などに注目

来週は、5月の雇用統計（米国）や4月の毎月勤労統計（日本）に注目しています（図表18）。

5月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が4月の前月差+17.5万人から同+18.0万人へ幾分加速するほか、失業率は4月の3.9%から横ばいとなることが予想されており、労働市場の底堅さが継続するとみられます（非農業部門雇用者数と失業率の推移は図表19参照）。前回FOMCの議事要旨では、多くの参加者が「過去数年の移民増加が雇用の増加に寄与した」と指摘しており、雇用者数の伸びが急減速することは当面回避される見込みです。

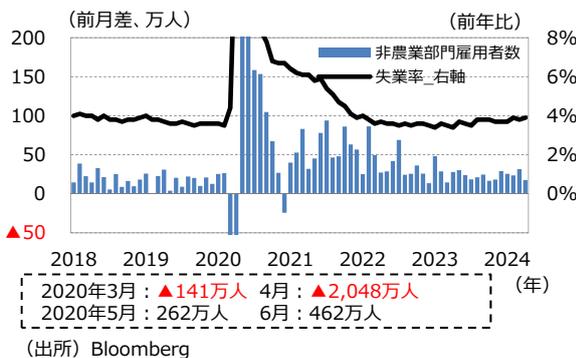
5月8日に連合が公表した春闘の第5回回答集計結果によると、基本給を底上げするベースアップと定期昇給分を合わせた平均賃上げ率は5.17%と、1991年（5.66%）以来33年ぶりに5%台の実現が確実視される状況となったほか、特に人手不足が深刻な中小企業も4.66%（第4回：4.75%）と高い水準を維持しています。春闘の最終的な賃上げ率が賃金に反映される4～6月において賃金の上昇が確認でき（所定内給与の推移は図表20参照）、賃金と物価の好循環実現への確度が高まれば、早ければ7月にも追加利上げに踏み切ることが予想されます。

【図表18 今週発表予定の主要経済指標】

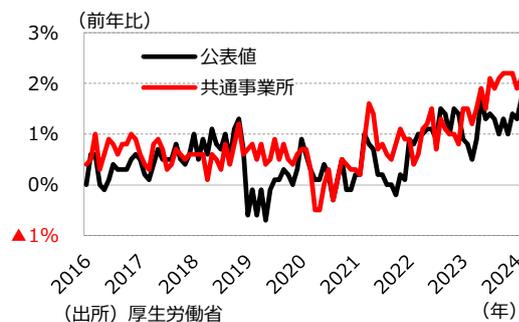
公表日	国・地域	経済指標	予想	前回	
3日(月)	日本	1-3月期法人企業統計			
	中国	5月製造業PMI（財新）	51.6	51.4	
	米国	5月製造業PMI（確報値）	-	50.9	
		4月建設支出	前月比+0.2%	同▲0.2%	
		5月ISM製造業景況指数	49.7	49.2	
4日(火)	米国	5月自動車販売台数	158.2万台	157.4万台	
		4月JOLTS求人数	830万件	848.8万件	
5日(水)	米国	4月製造業受注	前月比+0.7%	同+0.8%	
		4月現金給与総額（毎月勤労統計）	前年比+1.8%	同+1.0%	
	日本	4月所定内給与、共通事業所（毎月勤労統計）	-	前年比+2.3%	
	中国	5月サービス業PMI（財新）	52.6	52.5	
	米国	MBA住宅ローン申請指数	-	前週比▲5.7%	
		5月ADP雇用統計	前月差+17.5万人	同+19.2万人	
		5月サービス業PMI（確報値）	-	54.8	
		5月ISM非製造業景況指数	51.0	49.4	
	6日(木)	ユーロ圏	4月小売売上高	前月比▲0.2%	同+0.8%
			中銀預金金利（ECB理事会）	3.75%	4.00%
米国		新規失業保険申請件数	-	21.9万件	
7日(金)	日本	失業保険継続受給者数	-	179.1人	
		4月家計支出	前年比+0.5%	同▲1.2%	
	中国	4月景気先行指数	-	112.2	
		5月輸出（ドルベース）	-	前年比+1.5%	
		5月輸入（ドルベース）	-	前年比+8.4%	
	米国	5月非農業部門雇用者数（雇用統計）	前月差+18.0万人	同+17.5万人	
		5月失業率（雇用統計）	3.9%	3.9%	
5月平均時給（雇用統計）		前月比+0.3%	同+0.2%		

（出所）Bloomberg （注）31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～2024年4月、月次



【図表20 所定内給与の推移】
2016年1月～2024年3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。