



～TMAMマーケットウィークリー（12/11～15）～

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

Topic：FRBのハト派への転換で、主要株式市場は上昇

- 今週（12月11日～14日）の米国株式市場（S&P500種指数）は、FRB（米連邦準備制度理事会）が早期に利下げに踏み切るとの観測などから、週を通じて堅調に推移しました。12、13日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）で2024年に3回の利下げを実施する予想などが示されたことに加え、11月の小売売上高が市場予想を上回り、消費の底堅さが示されたことも株式市場を下支えし、14日には年初来高値を更新しました。
- TOPIX（東証株価指数）は、前週後半にみられた円高の動きが一服したことや米株式市場が堅調に推移したことなどから、上昇して始まりました。その後は、自民党の政治資金を巡る国内政治の混乱を受け、今後の経済政策運営に対する不透明感が高まったことや、FOMC後に急速に円高が進行したことなどから下げる場面があったものの、週末には米株高が支えなり、前週末比では小幅な上昇となりました。
- 来週（12月18日～22日）は、日銀金融政策決定会合や11月の米PCEデフレーターに注目しています。18、19日に開催される日銀金融政策決定会合では、マイナス金利政策の解除に向けた布石が打たれるかが焦点となります。具体的には、「必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる」といったフォワードガイダンス（金融政策の先行き指針）を削除したり、植田日銀総裁が記者会見で物価2%の安定的・持続的な達成について自信を強めるような発言をするなど、マイナス金利政策の解除に向けた地ならしを進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)	12月15日	32,970.55	2.05	662.69
	TOPIX		2,332.28	0.34	7.81
	NYダウ (米ドル)	12月14日	37,248.35	2.76	1,000.48
	S&P500		4,719.55	2.50	115.18
	ユーロ・ストックス50指数		4,539.16	0.35	15.85
1 利 回 り 国 債	日本 (%)	12月15日	0.70	-	▲0.07
	米国 (%)	12月14日	3.92	-	▲0.30
	ドイツ (%)		2.12	-	▲0.16
為 替	ドル円 (円/米ドル)	12月15日	142.50	▲0.52	▲0.75
	ユーロ円 (円/ユーロ)		156.48	1.16	1.80

(出所) Bloomberg
(注) ドル円、ユーロ円は対顧客外国為替相場の仲値

【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
12日 (火)	日本	11月国内企業物価指数	前年比+0.1%	同+0.3%
	米国	11月消費者物価指数 (食品及びエネルギーを除く)	前年比+4.0%	同+4.0%
13日 (水)	日本	10-12月期短観		
	米国	FF金利の上限 (FOMC)	5.50%	5.50%
14日 (木)	ユーロ圏	中銀預金金利 (ECB理事会)	4.00%	4.00%
	米国	11月小売売上高	前月比▲0.1%	同+0.3%
		新規失業保険申請件数	22.0万件	20.2万件
	中国	11月鉱工業生産	前年比+5.7%	同+6.6%
11月小売売上高		前年比+12.5%	同+10.1%	
15日 (金)	米国	12月ユーロ圏連銀製造業景気指数	2.1	
		11月鉱工業生産	前月比+0.3%	
		12月製造業PMI	49.5	
		12月サービス業PMI	50.7	

(出所) Bloomberg (注) 15日13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)

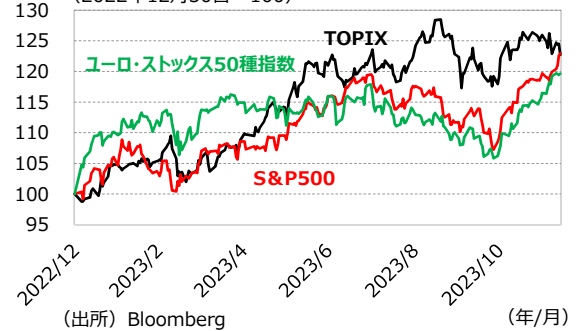
米国株式市場：FRBのハト派への転換で、年初来高値を更新

今週の米国株式市場（S&P500種指数）は、前週末比+2.50%の上昇となりました（図表3）。

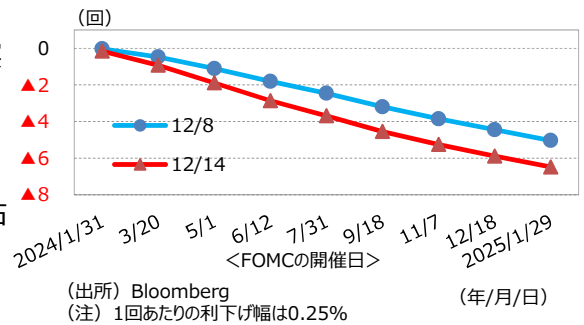
米国株式市場は、11月のCPIでインフレが加速していないことが示されたことを受け、FRBが早期に利下げに踏み切るとの観測が高まり、週半ばにかけて堅調に推移しました。その後は、12、13日に開催されたFOMCで2024年に3回の利下げを実施する予想や、成長維持とインフレ抑制を両立するソフトランディング（軟着陸）の見通しが示されたなどが好感され、週末にかけて底堅く推移しました。14日には11月の小売売上高が市場予想を上回り、消費の底堅さが示されたことも株式市場を下支えし、年初来高値を更新しました。

FOMCの予想に比べ、金融市場では2024年に多くの利下げが実施されるとの観測が高まっています（図表4）。FF金利先物市場では、FRBが3月にも最初の利下げに着手し、2024年末には計1.5%の利下げ（6回の利下げ）が実施されるとの見方が大勢を占めています。

【図表3 株式市場の動向】
2022年12月30日～2023年12月14日、日次、現地通貨ベース
(2022年12月30日=100)



【図表4 FF金利先物が織り込む
利上げ・利下げ回数（累積ベース）】

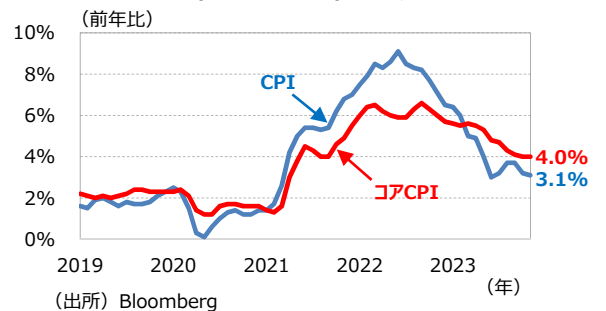


米国経済：インフレの鈍化傾向を受け、利下げ観測が強まる

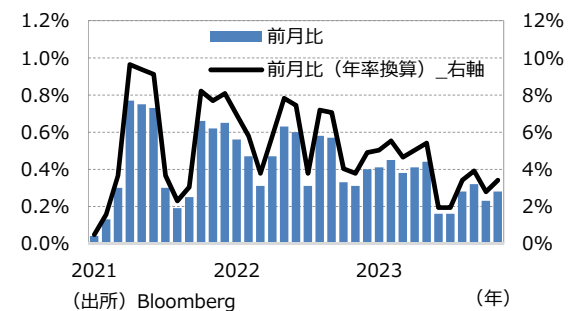
米労働省が公表した11月の消費者物価指数（以下、CPI）は前年比+3.1%と、10月（同+3.2%）から伸びが鈍化しました（図表5）。食料品（10月：前年比+3.3%→11月：同+2.9%）の伸びが縮小したことに加え、エネルギー（10月：前年比▲4.5%→11月：同▲5.4%）の下落幅が拡大したことなどが、CPIの下押しに作用しました。一方、食料品とエネルギーを除くコアCPIは前年比+4.0%と、10月（同+4.0%）と同水準となりました。

モメンタムを示す前月比ではコアCPIは、8月の+0.28%から9月に+0.32%に伸びを高めた後、10月には+0.23%へ鈍化したものの、11月には+0.28%と再び加速しました。この結果、年率換算ベース（前月比の伸びが1年間続くと仮定した場合）では10月の+2.8%から11月には+3.4%へ伸びが加速しており、2%のインフレ目標から遠のいた格好となります。（図表6）。

【図表5 CPI、コアCPIの推移】
2019年1月～2023年11月、月次
(前年比)



【図表6 コアCPIの基調的な動き】
2021年1月～2023年11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。

11月のコアCPI（前月比）のうち、コア財価格（10月：▲0.09%→11月：▲0.30%）の下落幅が拡大した一方で、コアサービス価格（10月：+0.34%→11月：+0.47%）の伸びが拡大したため、コアCPIの伸びは10月の+0.23%から+0.28%へ拡大しました（図表7）。コア財の内訳をみると、11月は多くの品目が下落しており、基調としては弱めの動きが続いています。一方、コアサービスについてはウェイトの大きい家賃の伸びが拡大したほか、宿泊料や航空運賃などの下落幅が縮小しています。高インフレをけん引するコアサービスは鈍化ペースが緩やかものにとどまっております、依然粘着性の高さがうかがえます。

米商務省が公表した11月の小売売上高は前月比+0.3%と、市場予想（同▲0.1%）を上回りました。10月は7か月ぶりに前月を下回ったものの、再びプラス圏に浮上しました（図表8）。

業種別の内訳をみると、外食（前月比+1.6%）や年末商戦で堅調だったオンライン通販（無店舗小売、前月比+1.0%）が全体をけん引した格好となりました。そのほか、インフレの鈍化に伴い、食料・飲料（前月比+0.2%）やヘルスケア（同+0.9%）、衣料品（同+0.6%）などの生活必需品の購入負担が軽減したことも下支えしたと考えられます（図表9）。

実質GDPのうち、個人消費の推計に用いられるコア小売売上高（自動車、ガソリン、建設資材、食品サービスを除く）は前月比+0.4%と、10月（同+0.0%）から伸びが加速しました（図表9）。コア小売売上高の結果を反映したGDPNow*1（アトランタ連銀公表）の試算によると、10-12月期の実質GDPは前期比年率+2.6%（7-9月期実績値：同+4.9%）と、堅調な雇用統計が公表された前週末（8日）の同+2.3%からやや上方修正されています（図表10）。

*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7 コアCPI（主要項目別）】

（前月比）

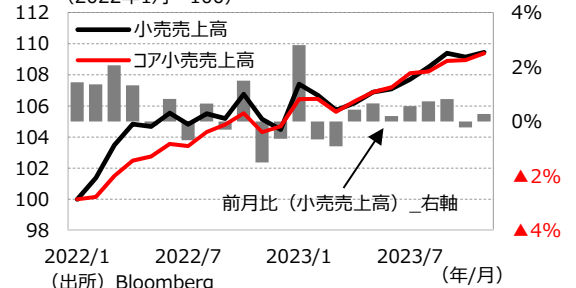
	11月	10月	9月
コアCPI	0.28%	0.23%	0.32%
コア財	▲0.30%	▲0.09%	▲0.39%
家具家事用品	▲0.66%	▲0.18%	▲0.28%
衣料品	▲1.29%	0.10%	▲0.76%
新車	▲0.06%	▲0.09%	0.30%
中古車	1.58%	▲0.80%	▲2.53%
コアサービス	0.47%	0.34%	0.57%
家賃	0.47%	0.32%	0.61%
帰属家賃	0.50%	0.41%	0.56%
宿泊料	▲0.93%	▲2.45%	3.65%
航空運賃	▲0.39%	▲0.91%	0.28%

（出所）Bloomberg

【図表8 小売売上高の推移】

2022年1月～2023年11月、月次

（2022年1月=100）



（出所）Bloomberg

（注）コア小売売上高は自動車、ガソリン、建設資材、食品サービスを除く

【図表9 小売売上高（主要業種別）】

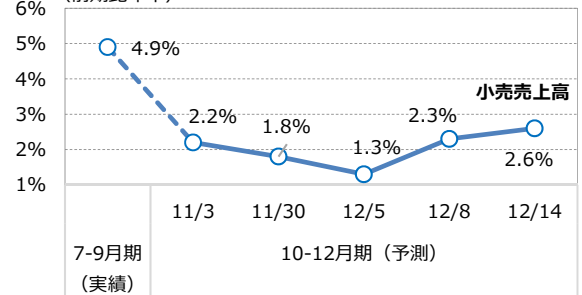
（前月比）

	11月	10月	9月
小売売上高	0.3%	▲0.2%	0.8%
家具	0.9%	▲2.2%	▲0.3%
電気製品	▲1.1%	1.1%	0.1%
食料・飲料	0.2%	0.1%	0.4%
外食	1.6%	0.6%	1.7%
ヘルスケア	0.9%	1.6%	0.9%
衣料品	0.6%	▲0.1%	▲1.2%
無店舗小売	1.0%	▲0.3%	1.3%
自動車同部品	0.5%	▲1.1%	1.1%
建設資材	▲0.4%	▲0.1%	▲0.3%
娯楽用品	▲1.6%	1.7%	▲0.7%
ガソリンスタンド	▲2.9%	▲1.2%	1.0%
コア小売売上高	0.4%	0.0%	0.6%

（出所）Bloomberg

【図表10 各種経済指標公表後の10-12月期実質GDPの変化（GDPNow）】

（前期比年率）



（出所）Bloomberg、アトランタ連銀

※ 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。

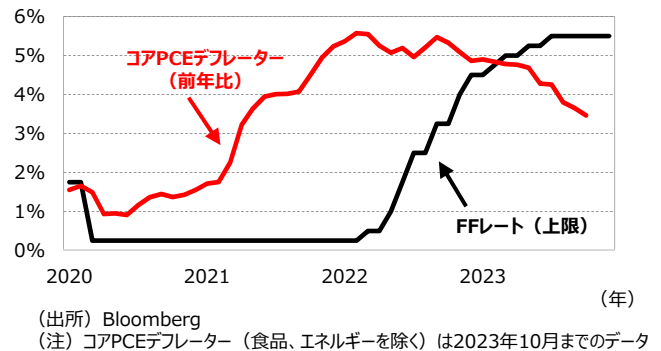
※ 上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

（次頁へ続く）

FRB（米連邦準備制度理事会）は12、13日（現地時間）に開催したFOMC（米連邦公開市場委員会）で、政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標を従来の5.25～5.50%に据え置くことを全会一致で決定しました（図表1-1）。政策金利の据え置きは、3会合連続となります。政策金利を据え置いた背景には、足もとの成長率が高成長となった7-9月期から減速していることや、インフレ率が低下傾向にあること、金融引き締め効果が完全には表れていないことなどがあげられます。

同時に公表されたFOMC参加者の経済見通しでは、2023年から2025年にかけて物価見通しを前回（9月）から下方修正するなどインフレに対して楽観的な見方を強めていることが示されました（図表1-2）。ドットチャート（FOMC参加者による政策金利見通し）では、2024年から2026年にかけて利上げを予想するFOMC参加者がゼロとなったことに加え、インフレの低下を前提に2024年末の予想値（中央値）が4.625%へ引き下げられました（図表1-3）。この結果、政策金利は現行の水準（5.375%）から2024年末には計0.75%（1回の利下げ幅：0.25%）引き下げられるとの予想に改められました。前は2024年に2回の利下げが実施されるとの見通しであっただけに、3回の利下げへ修正された点は、市場参加者にとってサプライズであったとみられます。

【図表1-1 FFLレートとコアPCEデフレーター】
2020年1月～2023年12月、月次

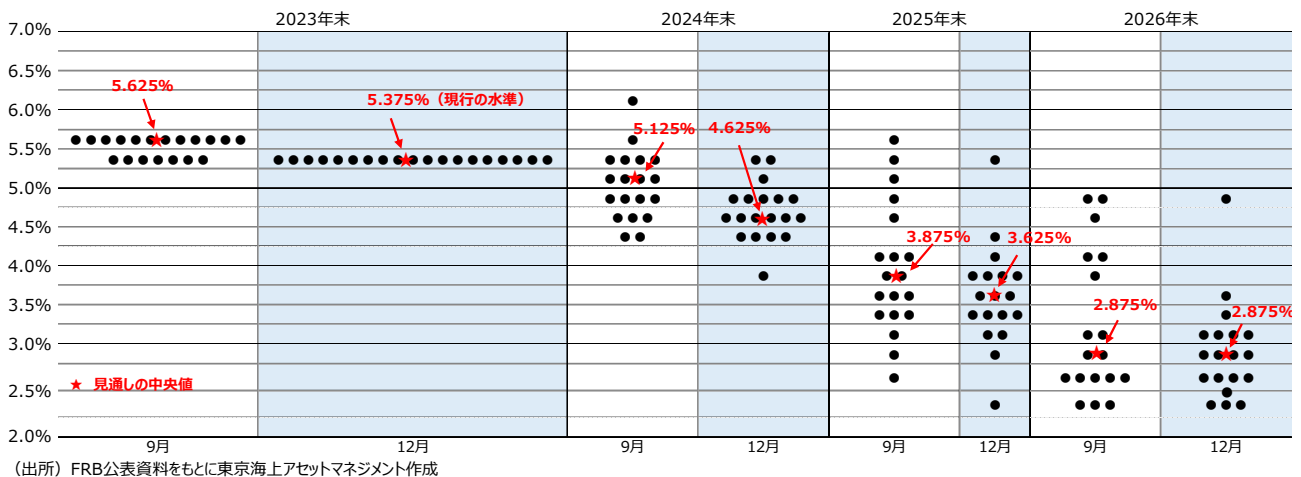


【図表1-2 FOMC参加者の経済見通し（中央値）】

		2023年	2024年	2025年	2026年	長期
実質GDP (前年比)	12月	2.6% ↑	1.4% ↓	1.8%	1.9% ↑	1.8%
	9月	2.1%	1.5%	1.8%	1.8%	1.8%
失業率	12月	3.8%	4.1%	4.1%	4.1% ↑	4.1% ↑
	9月	3.8%	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%
PCEデフレーター (前年比)	12月	2.8% ↓	2.4% ↓	2.1% ↓	2.0%	2.0%
	9月	3.3%	2.5%	2.2%	2.0%	2.0%
コアPCEデフレーター (前年比)	12月	3.2% ↓	2.4% ↓	2.2% ↓	2.0%	-
	9月	3.7%	2.6%	2.3%	2.0%	-

(出所) FRB
(注) 太字は9月からの変更箇所

【図表1-3 ドットチャート（FOMC参加者による政策金利見通し）】
2023年9月、12月のFOMCでの比較



※ 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。

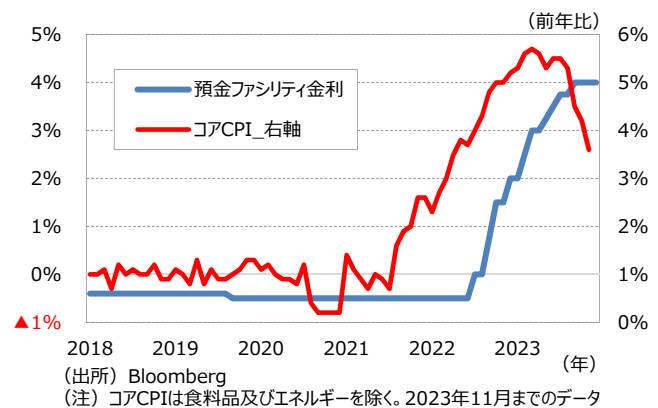
パウエルFRB議長は、政策金利見通しで利上げが予想されていない点について、「十分な措置を講じたと考えていること」を理由にあげると同時に、今回のFOMCは前回と異なり「利下げのタイミングを議論した」ことを明言し、利下げが視野に入ってきているとの認識を示しました。このように、議長から最近の金融環境（株高、米金利低下など）や利下げを織り込む金融市場をけん制する姿勢が示されなかったことを踏まえると、記者会見もハト派的であったと考えられます。

ECB（欧州中央銀行）は14日の理事会で、2会合連続で政策金利を据え置くことを決定しました（図表14）。2022年7月にマイナス金利政策を解除してから累計の利上げ幅は4.5%と過去最高ペースで、預金ファシリティ金利（政策金利）は4.00%と1999年の単一通貨ユーロ導入以降で最高水準に達しています。インフレが鈍化傾向にあるほか、ドイツなどで景気の先行きへの不安が高まる中で、累積的な利上げ効果を見極める必要があるとして、利上げを見送ることが適切と判断したとみられます。

声明文では、「（インフレ率が）再び一時的に上昇する可能性が高い」との文言が盛り込まれたほか、同時に公表された経済見通しでは2024年の雇用者報酬が上方修正されるなど（図表15）、当局の賃金上昇圧力に対する警戒感が根強い状況がうかがえます。理事会後の記者会見でラガルドECB総裁は、「賃金が想定以上に高まった場合、インフレ率は予想より高まる可能性がある」と指摘した上で、「我々は利下げを議論していない」と、高水準にある政策金利を維持する姿勢を示しました。

今回の会合では、インフレに対して楽観的な見方を示し、利下げの議論を開始したFOMCとは対照的に、タカ派的なスタンスが維持されました。

【図表14 預金ファシリティ金利とコアCPI】
2018年1月～2023年12月、月次



【図表15 ECBの経済見通し】

		2023年	2024年	2025年	2026年	
実質GDP (前年比)	12月	0.6% ↓	0.8% ↓	1.5%	1.5%	
	9月	0.7%	1.0%	1.5%	—	
インフレ率 (前年比)	総合	12月	5.4% ↓	2.7% ↓	2.1%	1.9%
		9月	5.6%	3.2%	2.1%	—
	コア	12月	5.0% ↓	2.7% ↓	2.3% ↑	2.1%
		9月	5.1%	2.9%	2.2%	—
失業率	12月	6.5%	6.6% ↓	6.5% ↓	6.4%	
	9月	6.5%	6.7%	6.7%	—	
雇用者報酬	12月	5.3%	4.6% ↑	3.8%	3.3%	
	9月	5.3%	4.3%	3.8%	—	

(出所) ECB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) 太字は9月からの変更箇所

※ 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。

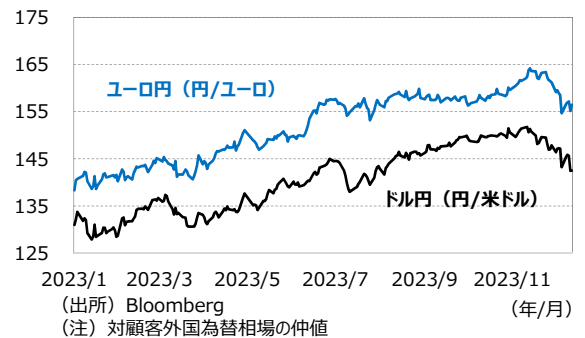
日本株式市場：円高の進行で上値の重い展開が継続

TOPIX（東証株価指数）は、「マイナス金利解除、日銀は今月急ぐ必要ほとんどないと認識—関係者」（Bloomberg、2023/12/11）との報道を受け、前週後半にみられた円高の動きが一服したことや、米株式市場が堅調に推移したことなどから、上昇して始まりました（前掲図表1）。その後は、自民党の政治資金を巡る国内政治の混乱を受け、今後の経済政策運営に対する不透明感が高まったことやFOMC後に急速に円高が進行したことなどから下げる場面があったものの週末には米株高が支えなり、前週末比では小幅な上昇となりました。

為替市場では、週初、日銀がマイナス金利政策を解除するとの観測が後退したことなどをを受け、前週末の1米ドル＝143円台から145円台まで円安米ドル高が進行しました。その後は、FOMCが想定よりハト派的な内容となったことなどから円高米ドル安に転じ、週末（12月15日）には1米ドル＝142.50円と、8日（143.25円）に比べ0.5%の円高米ドル安となりました（図表16）。

【図表16 為替市場の動向】

2023年1月4日～2023年12月15日、日次



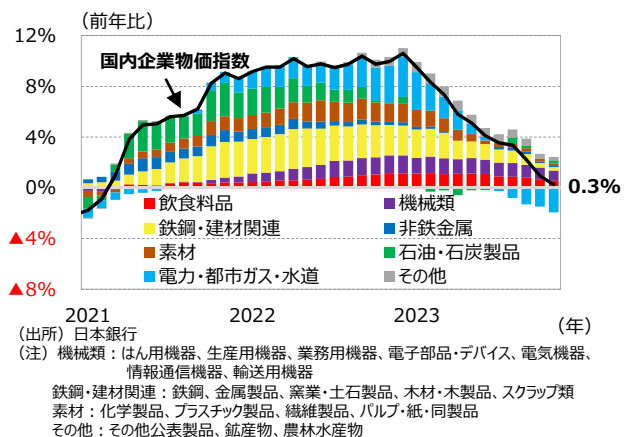
日本経済：企業の景況感は改善も、先行きは総じて悪化

日本銀行が公表した企業物価指数によると、11月の国内企業物価指数は前年比+0.3%と、10月（同+0.9%）から伸びが鈍化しました（図表17）。内訳では、飲食料品などが価格転嫁の動きもあり、前年比+4.0%（10月：同+5.0%）とプラスの伸びが継続している一方で、政府による激変緩和措置（2月～）の影響などで電気・都市ガス・水道（10月：前年比▲19.7%→11月：同▲24.5%）は下落幅を拡大しました。

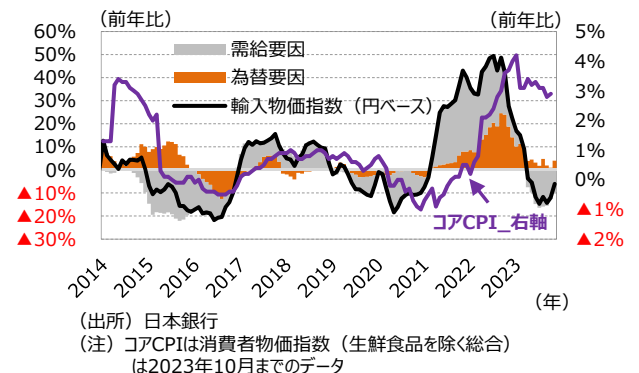
11月の輸入物価指数（円ベース）は前年比▲6.1%と、10月（同：▲11.9%）から下落幅が縮小しました（図表18）。輸入物価指数の変化率を、需給要因（契約通貨建て価格の変動）と為替要因（為替の変動）に分解してみると、資源価格を中心に上昇ペースが早かった2022年の裏の影響が出ていることで、需給要因はマイナスが続いています。

国内企業物価指数は先行きも前年比鈍化が続き、12月にもマイナス圏に陥る可能性があります。もっとも、2024年2月以降は政府による激変緩和措置の押し下げ効果が剥落することで、電気・都市ガス・水道のマイナス寄与が縮小することから、国内企業物価指数の鈍化ペースは緩やかなものになると予想されます。

【図表17 国内企業物価指数（前年比）の推移】
2021年1月～2023年11月、月次



【図表18 輸入物価指数とコアCPI】
2014年1月～2023年11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）

日銀短観（12月調査）では、大企業製造業・非製造業ともに景況感の改善が示されました（図表19）。

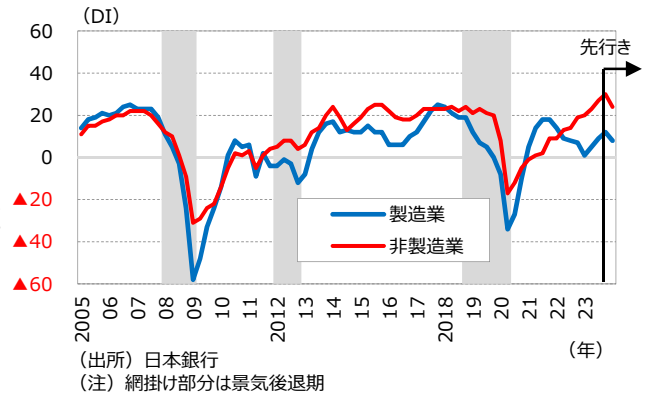
大企業製造業では、中国経済の回復の遅れが一定の重石となったものの、引き続き供給制約緩和に伴う自動車の生産回復や円安が追い風となり、業況判断DIが12と前回9月調査から3ポイント改善しました。また、大企業非製造業では物価高による消費抑制や人手不足感が逆風となったものの、経済活動正常化に伴うサービス需要やインバウンド需要の回復持続、価格転嫁の進展による好影響が勝り、業況判断DIが30と前回から3ポイント上昇しました。

先行きの業況判断DIについては、総じて悪化が示されました。製造業では、これまで堅調を維持してきた米国経済の減速とそれに伴う円高、中国経済の回復のさらなる遅れなどへの警戒感が優勢になったとみられます。また、非製造業では、物価高に伴う国内消費の腰折れや人手不足の深刻化、原材料価格の再上昇などへの警戒感が台頭し、先行きに対する慎重な見方が示されました。

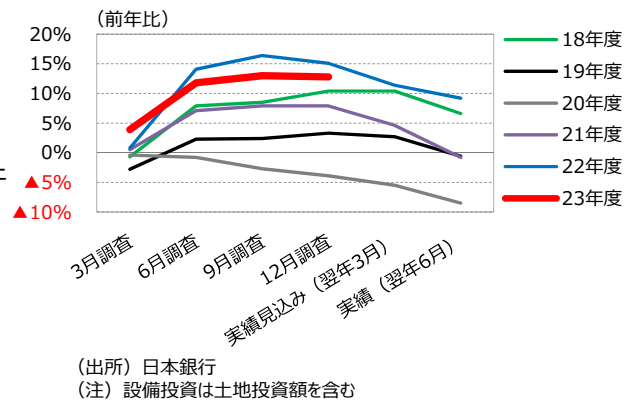
12月調査では、2023年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比+12.8%と、前回9月調査（同+13.0%）から若干下方修正されました（図表20）。

例年12月調査では、中小企業において年度計画が固まることで投資額が上乘せされる傾向があります。また、資材価格や人件費の上昇を受けて、投資額が高みやすくなっている面も押し上げ材料になったとみられます。収益回復を受けた投資余力の改善、脱炭素・DX・省力化・サプライチェーンの再構築等に伴う投資需要もプラスに寄与したとみられます。一方で、建設領域における人手不足や先行きの事業環境の不透明感が重石となり、設備投資計画が下方修正された可能性があります。もっとも、12月調査における前年比+12.8%という伸び率は、バブル期後では昨年度に次ぐ高水準にあたり、引き続き堅固な投資計画と言えます。

【図表19 業況判断DI（大企業）の推移】
2005年3月～2023年12月、四半期



【図表20 設備投資計画（全規模・全産業）】
2018年3月～2023年12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。

来週は、日銀会合や米PCEデフレーターに注目

来週は、日銀金融政策決定会合や11月の米PCEデフレーターに注目しています（図表2-1）。

18日、19日に開催される日銀金融政策決定会合では、マイナス金利政策の解除に向けた布石が打たれるか要注目です。金融市場では、日銀が早ければ2024年1月にもマイナス金利政策を解除するとの向きがあります。このため、今回の会合で「必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる」といったフォワードガイダンス（金融政策の先行き指針）を削除したり、植田日銀総裁が記者会見で物価2%の安定的・持続的な達成について自信を強めるような発言をするなど、マイナス金利政策の解除に向けた地ならしを進める可能性があります。

11月のPCEコアデフレーター（変動の大きい食料品とエネルギーを除く）は、物価の「瞬間風速」を映す前月比の伸びが+0.2%と、10月と同水準になることが見込まれています（既に公表されたコアCPIは、10月の前月比+0.2%から、11月には同+0.3%へ加速）。前月比の伸びが市場予想通りの結果となれば、基調的な物価上昇圧力が緩和されつつあることが示され、FOMCで物価見通しが下方修正されていることと整合的な動きと言えます（PCEデフレーターの推移は図表2-2参照）。

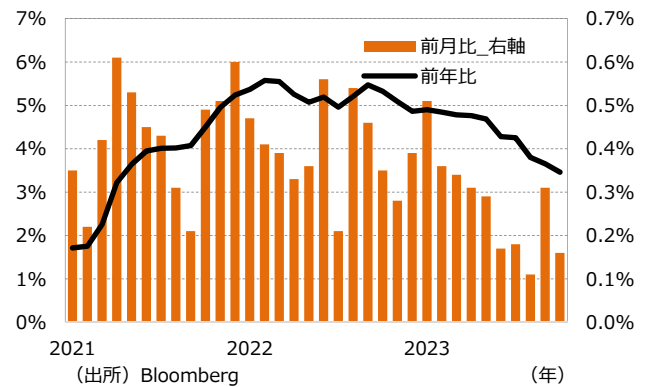
【図表2-1 来週の主要経済指標】

公表日	国・地域	経済指標	予想	前回
18日(月)	米国	12月NAHB住宅市場指数	38	34
19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%
	米国	11月住宅着工件数	136万件	137.2万件
20日(水)	日本	11月貿易収支	▲9,624億円	▲6,610億円
	米国	11月中古住宅販売件数	377万件	379万件
		12月コンファレンス・ドット消費信頼感指数	103.4	102.0
		新規失業保険申請件数	-	20.2万件
		失業保険継続受給者数	-	187.6万件
22日(金)	日本	11月全国消費者物価指数（生鮮食品を除く）	前年比+2.5%	同+2.9%
	米国	11月個人支出	前月比+0.2%	同+0.2%
		11月個人所得	前月比+0.4%	同+0.2%
		11月PCEデフレーター	前年比+2.8%	同+3.0%
		11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%	同+0.2%
			前年比+3.4%	同+3.5%

（出所）Bloomberg （注）15日13時時点のデータ

【図表2-2 PCEコアデフレーターの推移】

2021年1月～2023年10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。