

投資環境レポート

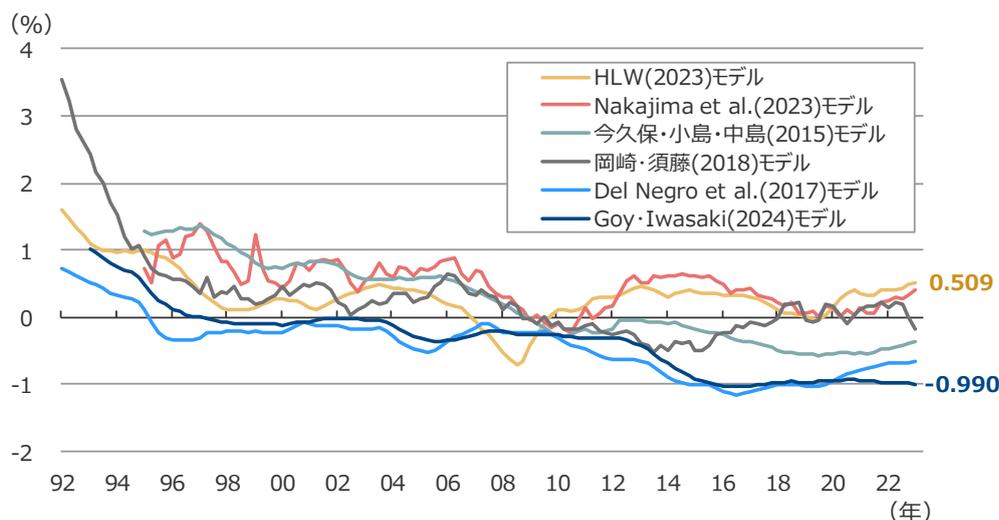
10

2024
Vol.317

日銀の金融政策見通し

- 2024年の高い春闘賃上げ率は実際の賃金へ波及が進んできた。持続的・安定的な2%物価安定目標の達成に向け、今後は、賃金から物価へ価格転嫁、2025年の春闘、インフレ期待の動向が注目される。
- 9月の日銀決定会合後の会見で植田総裁は、米国経済と金融市場の先行き不透明感がある中、政策判断をする「時間的な余裕」はあると述べた。一方で、基調的な物価が見通しに沿って高まるなら、それに応じて利上げし、緩和度合いを調整していくという基本的な考え方は維持されている。
- 次回利上げ時期と共に、利上げ到達点の目途となる中立金利も市場の注目点である。日銀の自然利子率の推計値から、中立金利は1~2.5%程度と考えられるが、実際の政策運営では「1%の下限」に固執することはないだろう。

図1 日本の自然利子率の推計値



注：図中の数値は6つのモデルの推計値の直近の最高値と最低値を示す。自然利子率にインフレ期待を加えて名目の中立金利を算出することが多い。

出所：杉岡優、中野将吾、山本弘樹（2024）、[自然利子率の計測を巡る近年の動向]、日本銀行ワーキングペーパーシリーズより野村アセットマネジメント作成

日銀の金融政策見通し

日本の物価動向

1990年代半ば以降、長らく続いた「賃金も物価も上がらない」時代から、コロナ禍や地政学リスクなどによる世界的なコスト・プッシュ局面を経て、足もとでは「賃金も物価も上がる」状態にある（図2参照）。ただし、日本銀行が掲げる持続的・安定的な2%物価目標に対しては、未達であり、ここからもう一段、基調的な物価の上昇が期待されている。

構造的な人手不足と世界的なコスト・プッシュを受け、2024年の春闘では、定期昇給込みの賃上げ率は前年比+5.10%、ベースアップは同+3.56%となり、前年より大きく高まった。そして春闘賃上げ率の実際の賃金への波及は、毎月勤労統計でも確認できる。一般労働者の所定内給与（共通事業所ベース）は7月に前年比+3.0%に上昇した。今後、持続的・安定的な2%物価目標の達成に向けて、（1）賃金から物価へ、どの程度波及していくか、（2）2025年の春闘でも高めの賃上げ率が維持されるか、（3）インフレ期待がもう一段高まるか、注目される。

先行き数ヵ月では、価格改定が多い10月以降、消費者物価指数（CPI）に賃金動向がどの程度反映されていくか、労働組合側の賃上げ要求水準や早期に方針を示す企業の動向等がどうなるか、データや情報が出てくる。日銀はこれらを分析し、物価見通しが実現する確度を判断する材料にするだろう。

9月会合までを振り返る

9月19-20日の金融政策決定会合において、日銀は政策金利を0.25%で維持した。7月の前回会合では、（1）経

図2 日本のインフレ率と賃金上昇率



出所：総務省統計局（<https://www.stat.go.jp/>）、厚生労働省（<https://www.mhlw.go.jp/index.html>）のデータより野村アセットマネジメント作成

済・物価が見通しに沿っている、（2）円安などによる輸入物価上昇が物価上振れリスクになり得る、ことを背景に利上げを決定した。決定会合後の植田総裁会見を一部の市場参加者はタカ派的と受け取った。その後、米国雇用統計等を受けて、米国の景気後退懸念が高まり、8月上旬にグローバルで株価下落が起こった。さらに円高となったことで日本株は米国株よりも大幅な調整となった。日銀の内田副総裁は金融市場が不安定な状況で利上げをすることはないと述べ、市場の利上げ観測は幾分和らいだ。そして、9月の日銀会合直前、米連邦準備制度理事会（FRB）は労働市場の悪化リスクを警戒し、0.5%ポイントの利下げを決定していた。

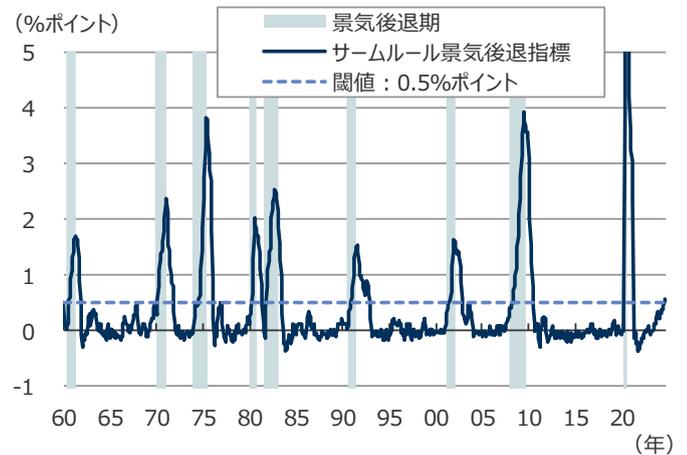
米国経済の「ソフトランディング」が日銀のベースライン・シナリオではあるものの、現状は失業率の大幅上昇が起こり得るような「臨界点」に近いようにも見える（図3参照）。植田総裁は9月会合後の記者会見で、（1）米国経済と金融市場の先行き不透明感がある中、（2）円安が修正され、物価上振れ懸念が緩和したため、政策判断をする「時間的な余裕」はあるとし、早期の利上げには慎重な姿勢を示した。こうした日銀のコミュニケーションを受けて、次回10月の会合で追加利上げの可能性は低下したと考えられる。

政策の基本的な考え方と実践

植田総裁は9月24日、大阪での講演において、基本的な考え方と実際の政策運営について発言した。

- （1）基調的な物価が見通しに沿って高まるなら、それに応じて利上げし、緩和度合いを調整していくことが適当、
- （2）7月利上げ後も名目金利から予想インフレ率を引いた実質金利は大幅なマイナスであり、金融緩和領域にある、

図3 米国のサームルール景気後退指標



注：サームルールとは、失業率の3ヵ月移動平均値が過去12ヵ月の最低値よりも0.5%ポイント以上上がると景気後退局面入りとなる、という過去の経験則を示す。

グラフを見やすくするため、サームルール景気後退指標の一部を非表示。
出所：セントルイス連銀データより野村アセットマネジメント作成

(3) 将来、基調的な物価上昇率が2%前後となる局面では、物価上昇率をさらに押し上げていく必要性は低下するので、政策金利を経済・物価に対して中立的な水準に近づけることが望ましい、というのが基本的な考え方である。

ただし、実際の政策運営については、不確実性が大きい中で「あらかじめスケジュールを定めるのではなく、様々な不確実性を踏まえた上で、適時・適切に行う必要」があると述べた。現状では、(1) 米国をはじめとする海外経済や金融市場動向がもたらす経済・物価見通しやリスク等への影響を見極める必要がある、(2) 長期に亘り低金利環境が続いてきたことから、経済・物価が金利の上昇にどのように反応するのか、確認していくことも重要である、との認識が示された。

従って、経済・物価見通しに「オントラック」ならば、経済を加速も減速もさせない中立金利に向かって利上げをするが、「特定の金利水準を念頭に一定のペース」で利上げをするわけではない、ということである。

「中立金利の推計値」を過信すべきでない

今後の日銀の金融政策について、次の利上げ時期とともに、どこまで利上げをするのか、即ちターミナルレートにも金融市場の関心が高まっている。

筆者は、日銀が米国経済や金融市場の不透明感への懸念を後退させるには、少なくとも数カ月を要すると見ており、次の利上げは、最速で2024年12月、基本シナリオにおいては2025年1月と予想している。1月の方がより10月以降のデータが集まり、2025年の春闘に関する労使の見解が見えてくる

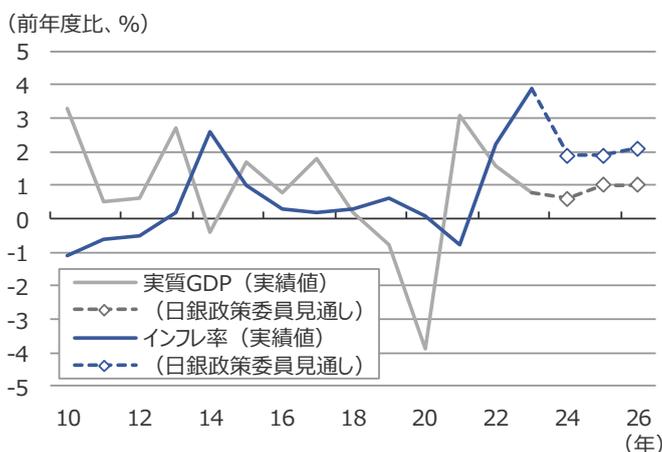
であろうこと、これらも併せて展望レポートで経済・物価見通しを再点検するタイミングであることが、12月よりも翌1月の方が政策判断の確度がやや高いと考える背景だ。次の利上げでは政策金利を0.25%ポイント引き上げ、0.5%とするだろう。

どこまで利上げをするのか。「2026年度までの見通し期間後半において、物価安定目標に概ね整合的な水準で物価が推移する」との日銀の見通しに沿って推移すれば、その頃には政策金利は中立金利の近辺にある、との考えを植田総裁は示してきた(図4参照)。では、中立金利はどこにあるのか。名目の中立金利は、実質の概念である自然利子率にインフレ期待を足して算出されることが多い。日銀は6つのモデルで自然利子率を推計し、結果を公表したが、直近値は-1%~+0.5%程度である(図1参照)。インフレ目標達成と整合的なインフレ期待2%を足すと、中立金利は+1%~+2.5%程度と考えられる。

そのため、「中立金利は最低でも1%だから、少なくともそこまでは金利を引き上げていく」と見る向きもある。ただし、実際の政策運営はそれほど機械的なものにはならないだろう。植田総裁、内田副総裁、氷見野副総裁はともに、中立金利は重要な概念としつつも、推計値は幅広であり不確実性もあることなどから、推計値を金利の終着点として、逆算して利上げをしていくべきではない、との認識を示している(図5参照)。筆者は賃金から物価への転嫁が加速するという上振れリスクを念頭に置きつつも、今のところ、2025年に景気や物価が加速するとまでは考えていない。金利が1%に未達であっても、利上げを止めて「様子見」になると見込む。

胡桃澤 瑠美 (チーフ・エコノミスト)

図4 日銀の経済・物価見通し



注：日銀政策委員見通しは、2024年7月時点の政策委員見通し中央値を表示。インフレ率は生鮮食品とエネルギーを除くベース。
出所：内閣府 (<https://www.cao.go.jp/>)、総務省統計局、日本銀行データより野村アセットマネジメント作成

図5 日銀正副総裁の中立金利に関する発言

植田総裁	<ul style="list-style-type: none"> 中立金利の推計はかなり幅のあるもので、もっともらしい範囲にそれを狭めるというところにはまだ残念ながら至っていない。 様々な分析を引き続き積み重ねるとともに、これまで、今年度は2回利上げをしているので、その経済への影響をみつつ、今後徐々に中立金利に関する考え方を深めていくという段階である。
内田副総裁	<ul style="list-style-type: none"> 中立金利の推計は広いレンジで、かつそれぞれにエラーバンドがあることを考えると、実践的には使えない。 実際には中立金利というのは上げていく過程で、経済と物価の反応をみながら確認していくもの。
氷見野副総裁	<ul style="list-style-type: none"> 世の中には「中立金利の推計から自動的に政策金利の終着点が出てきて、そこから逆算して政策運営を進めればそれでよい」との見方もあるようだが、私はそうは思わない。 政策運営を進めていく中で、実際の経済・物価の反応を分析しながら、道筋を探っていくしかない。

注：2024年8-9月の発言。
出所：日本銀行資料より野村アセットマネジメント作成



円

2024年9月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝143.6円となり、8月末の146.2円に対して1.7%の円高となった。円は、上旬に上昇した後、中旬に下落し、下旬に再び上昇した。

上旬には、8月の米サプライマネジメント協会（ISM）製造業景況感指数が市場予想を下回ったことや、米連邦準備制度理事会（FRB）高官から、9月の利下げ開始を強く示唆する発言があったことなどから、円は対米ドルで上昇した。中旬には、FRBの大幅利下げ観測が強まって円が上昇し、2023年7月以来となる一時139円台を付ける局面もあったが、8月の米小売売上高や米鉱工業生産指数が市場予想を上回り、円は対米ドルで下落に転じた。米連邦公開市場委員会（FOMC）にて市場予想を超える利下げが決定された直後には円が上昇したが、一時的だった。日本銀行の金融政策決定会合では金利据置きが決定され、記者会見にて植田総裁が追加利上げを急がない姿勢を示したことも円の高騰に寄与した。下旬には、FRB高官から追加利下げを支持する発言が相次いだほか、9月の米コンファレンスボード消費者信頼感指数が市場予想を下回ったことなどから、円は対米ドルで上昇した。自民党総裁選における石破氏の勝利も円の上昇に繋がった。

今後の円相場を見る上では、日米の金融政策の動向が注目される。日本銀行の追加利上げを巡る思惑や、FRBの利下げペースに関する期待の変化が生じれば、円相場に影響を及ぼし得る。



期間：2023年9月末～2024年9月末、日次
出所：Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成



ユーロ

2024年9月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.11米ドルとなり、8月末の1.10米ドルに対して0.8%のユーロ高となった。ユーロは、上旬に下落した後、中旬に上昇し、下旬に再び下落した。なお、対円では、米ドル安（円高）の影響から、1ユーロ＝161.5円から159.9円へ1.0%のユーロ安となった。

上旬には、4-6月期のユーロ圏実質域内総生産（GDP）が下方改定されたことや、9月のユーロ圏センチックス投資家信頼感指数が市場予想を下回ったことなどから、ユーロは対米ドルで下落した。中旬には、当初、8月の米消費者物価指数（CPI）が市場予想並みの結果にとどまったことを受け、ユーロは対米ドルで下落した。その後、欧州中央銀行（ECB）が利下げを決めるも、追加利下げに関する明確な情報発信がなかったことから、ユーロは上昇に転じた。下旬には、9月の米コンファレンスボード消費者信頼感指数が市場予想を下回り、ユーロが対米ドルで上昇する局面もあった。しかし、8月のフランスCPIやスペインCPIが市場予想を下回ったほか、9月のドイツ失業者数が市場予想以上に悪化したことなどから、ECBが10月に利下げを決定するとの思惑が強まり、ユーロは下落した。

今後のユーロ相場を見る上では、景気・物価動向を受けた米欧の金融政策の動向が注目される。FRBとECBの利下げペースに関する市場予想に変化が生じれば、ユーロ相場に影響を及ぼし得る。



期間：2023年9月末～2024年9月末、日次
出所：Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

先進国株式

2024年9月末のTOPIXは2,645.94ポイントとなり、8月末から2.5%下落した。月前半は、米国の景気後退懸念などから円高米ドル安が進み、自動車株などを中心に下落した。その後は、米国が4年半ぶりに利下げを行ったことで円高が一服し反発した。下旬にかけては、自民党総裁選への思惑などから上昇したが、石破新総裁就任を受けて今後の政策への不安が高まり下落し、月間でも下落となった。

2024年9月末のS&P500は5,762.48ポイントとなり、8月末から2.0%上昇した。月初に、8月の米ISM製造業景況感指数や米非農業部門の雇用者数が軟調な水準を示したことなどから、米経済減速に対する警戒感が強まり下落した。FRBによる大幅利下げ期待から反発した後、月半ばのFOMCで0.5%の利下げが決定され、これが米景気を下支えするとの見方が強まり上昇、月間で上昇した。

2024年9月末のDAXは19,324.93ポイントとなり、8月末から2.2%上昇した。月初は、4-6月期のユーロ圏実質GDPが下方改定されたことなどから欧州経済の減速が意識され下落した。中旬はECBが利下げを発表し、欧米での利下げが欧米景気を下支えするとの見方が強まり上昇、下旬も最大貿易相手国の中国の景気刺激策を好感し上昇、月間で上昇した。

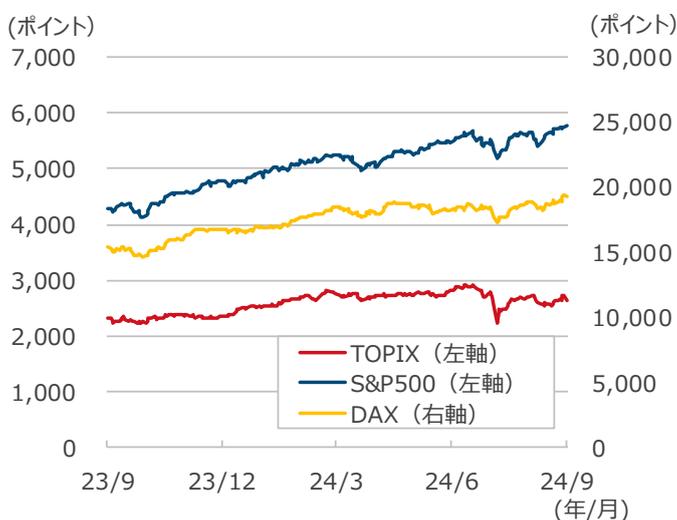
先進国債券

2024年9月末の日本の10年国債利回りは0.86%となり、8月末から0.04%低下した。月前半は、米国の弱い経済指標を受け米景気懸念が広がり、リスク回避の動きから安全資産としての国債に資金が流れたことなどから、利回りは低下した。月後半は、日銀が金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決定し、その後の記者会見で植田総裁が追加利上げを急がない姿勢を示したことなどを受け、利回りは低下し、月間での利回りは低下した。

2024年9月末の米国の10年国債利回りは3.78%となり、8月末から0.12%低下した。月前半は、8月の米ISM製造業景況感指数が市場予想を下回ったことや、8月の米労働市場の冷え込みを示すデータが発表されたことなどを受け、利回りは低下した。月後半は、FOMCで0.5%の利下げが決定された一方、会合後の記者会見でパウエルFRB議長が、金融緩和を急がないと示唆したことなどを受け、利回りは上昇するも、月間での利回りは低下した。

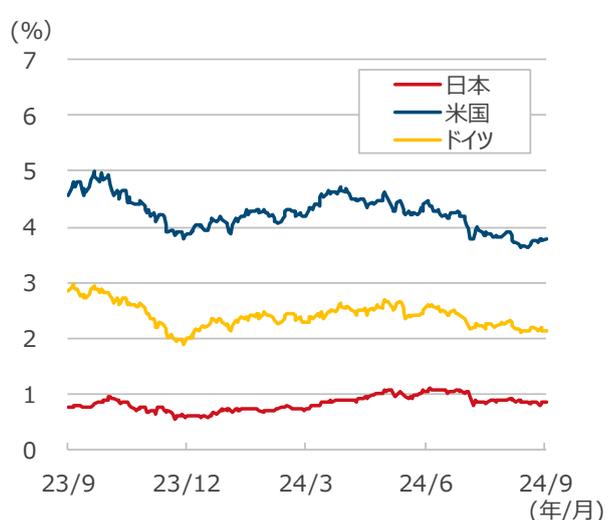
2024年9月末のドイツの10年国債利回りは2.12%となり、8月末から0.18%低下した。月前半は、概ね米国の金利低下につられ、利回りは低下した中、ECBは市場の予想通り0.25%の利下げを決定した。月後半は、米国の金利推移につられる形で、利回りが上昇する場面もあったものの、概ね横ばいでの推移となり、月間での利回りは低下した。

株価指数



期間：2023年9月末～2024年9月末、日次
出所：Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

10年国債利回り



期間：2023年9月末～2024年9月末、日次
出所：Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

金融市場の動き

株式市場

	2024年9月末	変化率					
		前月比	3ヵ月前比	6ヵ月前比	1年前比	3年前比	5年前比
日経平均株価（日本）	37,919.55	-1.9%	-4.2%	-6.1%	19.0%	28.7%	74.3%
TOPIX（日本）	2,645.94	-2.5%	-5.8%	-4.4%	13.9%	30.3%	66.6%
NYダウ工業株30種（米国）	42,330.15	1.8%	8.2%	6.3%	26.3%	25.1%	57.3%
S&P500（米国）	5,762.48	2.0%	5.5%	9.7%	34.4%	33.8%	93.6%
NASDAQ総合（米国）	18,189.17	2.7%	2.6%	11.0%	37.6%	25.9%	127.4%
DAX（ドイツ）	19,324.93	2.2%	6.0%	4.5%	25.6%	26.6%	55.5%
ハンセン指数（香港）	21,133.68	17.5%	19.3%	27.8%	18.7%	-14.0%	-19.0%
上海総合指数（中国）	3,336.50	17.4%	12.4%	9.7%	7.3%	-6.5%	14.8%
S&P/BSE SENSEX（インド）	84,299.78	2.3%	6.7%	14.5%	28.1%	42.6%	118.0%
MSCIオールカントリー（米ドルベース）	851.78	2.2%	6.2%	8.7%	29.7%	20.1%	63.6%
MSCI新興国（米ドルベース）	1,170.85	6.4%	7.8%	12.2%	22.9%	-6.6%	17.0%

商品・リート・債券市場

	2024年9月末	変化率					
		前月比	3ヵ月前比	6ヵ月前比	1年前比	3年前比	5年前比
WTI原油スポット価格（米ドルベース）	68.17	-7.3%	-16.4%	-18.0%	-24.9%	-9.1%	26.1%
金先物（米ドルベース）	2,636.10	5.3%	12.7%	18.9%	42.6%	50.2%	79.9%
東証リート指数 [※]	4,339.32	-1.6%	1.4%	-1.6%	-2.9%	-5.8%	-3.1%
S&P先進国リート指数（米ドルベース） [※]	1,550.46	3.2%	16.4%	15.1%	32.2%	9.0%	19.9%
米国ハイ・イールド債券指数 [※]	568.03	1.6%	5.3%	6.4%	15.7%	9.5%	24.8%
JPモルガン新興国債券指数（米ドルベース） [※]	916.60	1.8%	6.1%	6.5%	18.0%	-0.3%	6.1%

注：※はトータルリターン

債券利回り

	2024年9月末	利回り差					
		前月比	3ヵ月前比	6ヵ月前比	1年前比	3年前比	5年前比
日本10年国債	0.86%	-0.04%	-0.20%	0.13%	0.10%	0.79%	1.07%
米国10年国債	3.78%	-0.12%	-0.62%	-0.42%	-0.79%	2.29%	2.12%
ドイツ10年国債	2.12%	-0.18%	-0.38%	-0.18%	-0.72%	2.32%	2.69%

為替市場（対円レート）

	2024年9月末	変化率					
		前月比	3ヵ月前比	6ヵ月前比	1年前比	3年前比	5年前比
米ドル	143.6円	-1.7%	-10.7%	-5.1%	-3.8%	29.1%	32.9%
ユーロ	159.9円	-1.0%	-7.2%	-2.1%	1.3%	24.1%	35.8%
英ポンド	192.1円	0.1%	-5.5%	0.6%	5.4%	28.1%	44.6%
豪ドル	99.3円	0.4%	-7.5%	0.7%	3.3%	23.5%	36.1%
カナダ・ドル	106.2円	-2.0%	-9.6%	-5.0%	-3.5%	21.0%	30.1%
ブラジル・リアル	26.3円	1.1%	-8.7%	-12.7%	-11.2%	28.9%	1.3%
トルコ・リラ	4.2円	-2.2%	-14.5%	-10.1%	-22.8%	-66.4%	-78.1%
南アフリカ・ランド	8.3円	1.3%	-6.0%	3.7%	5.3%	12.6%	16.5%
インドルピー	1.7円	-2.1%	-11.5%	-5.9%	-5.2%	13.8%	11.9%

注：プラスは円安、各通貨高に動いたことを示す。

注：変化率、利回り差は2024年9月末を基準として算出している。

出所：Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

経済カレンダー

2024年10月13日～2024年11月16日

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
10/13 (中)9月生産者物価指数 (中)9月消費者物価指数	14 (中)9月貿易収支	15 (独)10月ZEW景況感指数	16 (日)8月機械受注	17 (日)9月貿易収支 (米)9月鉱工業生産指数 (ユーロ圏)金融政策発表 (トルコ)金融政策発表	18 (日)9月消費者物価指数 (米)9月住宅着工件数 (中)7-9月期GDP	19
20	21 (米)9月景気先行指数	22	23 (米)9月中古住宅販売件数	24 (米)9月新築住宅販売件数	25 (米)9月耐久財受注 (独)10月Ifo景況感指数	26
27	28	29 (日)9月失業率 (日)9月有効求人倍率 (米)8月S&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数 (米)10月コンファレンスボード消費者信頼感指数 (ブラジル)9月経常収支	30 (米)10月ADP雇用統計 (米)7-9月期GDP(速報値) (ユーロ圏)7-9月期GDP (豪)7-9月期消費者物価指数 (メキシコ)7-9月期GDP(速報値)	31 (日)金融政策発表 (日)9月鉱工業生産指数 (日)9月新設住宅着工戸数 (米)9月個人消費支出 (ユーロ圏)10月消費者物価指数 (ユーロ圏)9月失業率 (中)10月製造業PMI(購買担当者景気指数)	11/1 (米)10月雇用統計 (米)10月ISM製造業景況感指数	2
3	4 (米)9月製造業受注	5 (米)9月貿易収支 (米)10月ISM非製造業景況感指数 (豪)金融政策発表	6 (ブラジル)金融政策発表 (ブラジル)10月貿易収支	7 (米)金融政策発表 (英)金融政策発表 (独)9月鉱工業生産指数 (中)10月貿易収支	8 (日)9月家計調査 (米)11月ミンガン大学消費者信頼感指数 (ブラジル)10月消費者物価指数(IPCA)	9 (中)10月生産者物価指数 (中)10月消費者物価指数 (中)10月マネーサプライ(11/9～15)
10	11 (日)9月経常収支 (日)10月景気ウォッチャー調査	12 (日)10月マネーストック (独)11月ZEW景況感指数	13 (日)10月国内企業物価指数 (米)10月消費者物価指数	14 (米)10月生産者物価指数 (メキシコ)金融政策発表	15 (日)7-9月期GDP(1次速報値) (米)10月鉱工業生産指数	16

※経済カレンダーは作成時点で利用可能な最新の情報を用いておりますが、経済指標等の発表日は変更される可能性があります。

出所：Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

日本・米国・欧州
経済指標

	2023年			2024年									
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	-	-	12	-	-	11	-	-	13	-	-	13
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-	-	0.2	-	-	-2.4	-	-	2.9	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	3.3	2.8	2.6	2.2	2.8	2.7	2.5	2.8	2.8	2.8	3.0	-
	完全失業率(%)	2.5	2.5	2.5	2.4	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.7	2.5	-
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-	-	3.2	-	-	1.6	-	-	3.0	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	3.2	3.1	3.4	3.1	3.2	3.5	3.4	3.3	3.0	2.9	2.5	-
	失業率(%)	3.8	3.7	3.7	3.7	3.9	3.8	3.9	4.0	4.1	4.3	4.2	-
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	-	-	0.1	-	-	0.3	-	-	0.2	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.9	2.4	2.9	2.8	2.6	2.4	2.4	2.6	2.5	2.6	2.2	1.8
	失業率(%)	6.6	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.4	6.5	6.5	6.4	6.4	-

注：欧州はユーロ圏。日銀短観、GDPは四半期。

※投資環境レポートでは作成時点で利用可能な最新の経済指標を用いておりますが、経済指標等は発表後に訂正や改定が行われることがあります。

出所：Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

当資料について

当資料は、市場環境等に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、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をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される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。

2024年10月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価値証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

米国ハイ・イールド債券指数：ICE BofA US High Yield Constrained Index

JPモルガン新興国債券指数：JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Composite

●日経平均株価（日経平均）に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。●TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に係る標章又は商標は、株式会社J P X総研又は株式会社J P X総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウ及びTOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に係る標章又は商標に関するすべての権利はJ P Xが有します。J P Xは、TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。●「Dow Jones Industrial Average」（ダウ・ジョーンズ工業株平均）はS&P Dow Jones Indices LLC（「SPDJII」）の商品です。Standard & Poor's®およびS&P®はStandard & Poor's Financial Services LLCの登録商標で、Dow Jones®はDow Jones Trademark Holdings LLCの登録商標であり、これらの商標を利用するライセンスがSPDJIIに付与されています。●S&P/BSE SENSEX、S&P先進国リート指数、S&P500はスタンダード・アンド・アールズ・ファイナンシャル・サービス・エル・エル・シーの所有する登録商標です。●MSCIオールカントリー、MSCI新興国は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。●ICE BofA US High Yield Constrained Index SM/®は、ICE Data Indices, LLCまたはその関連会社の登録商標です。●JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Compositeは、J.P.Morgan Securities LLCが公表している、エマージング・マーケット債を対象としたインデックスであり、その著作権および知的財産権は同社に帰属します。