

投資環境レポート

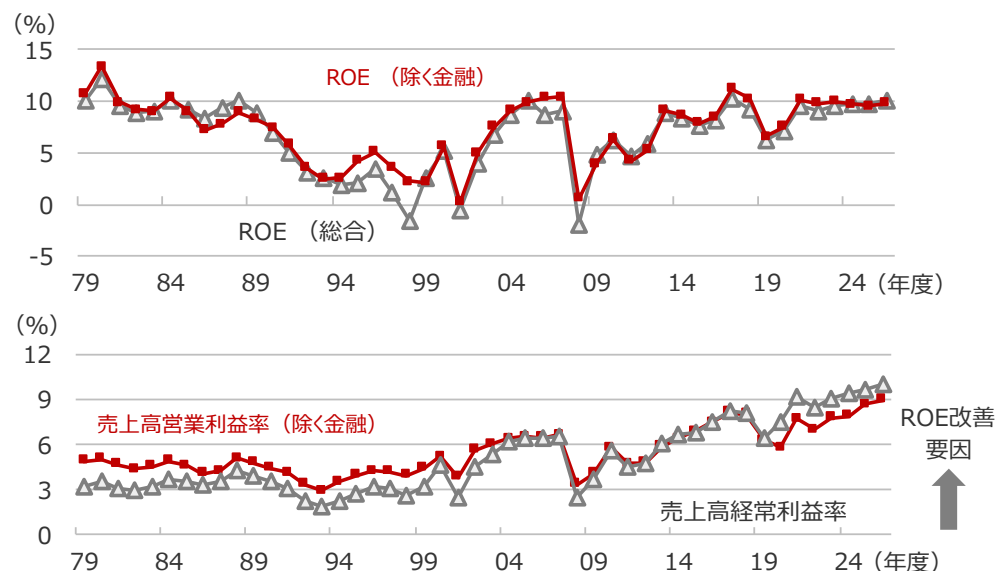
4

2025
Vol.323

バランスシート経営による ROE改善へ

- 日本企業のROE改善が停滞している。利益率は継続的に改善してきたが、長らく放置してきたバランスシート経営のマイナス影響を消し去ることができない状況。
- 増え続けるキャッシュフローのため、財務レバレッジの反転は難しい。明確な財務ターゲットの設定と10年単位の取り組みが必要。本質的には中・高資産効率企業のさらなるROEの引き上げが優先的に取り組むべき課題であろう。
- 企業価値向上にはROEの向上が重要である。ROE、ROICが高ければバリュエーションもより上昇することが確認できる。
- 中期経営計画でROE目標を提示することがまず第一歩。自社株買いを財務戦略として自在に操ることができればROE目標の達成の実現性が高まる。

図1 自己資本利益率（ROE）と売上高営業（経常）利益率



注：上記はRussell/Nomura Large Cap インデックス。2024年度以降は野村証券予想。
出所：野村証券のデータより野村アセットマネジメント作成

バランスシート経営によるROE改善へ

日本企業のROE改善は停滞

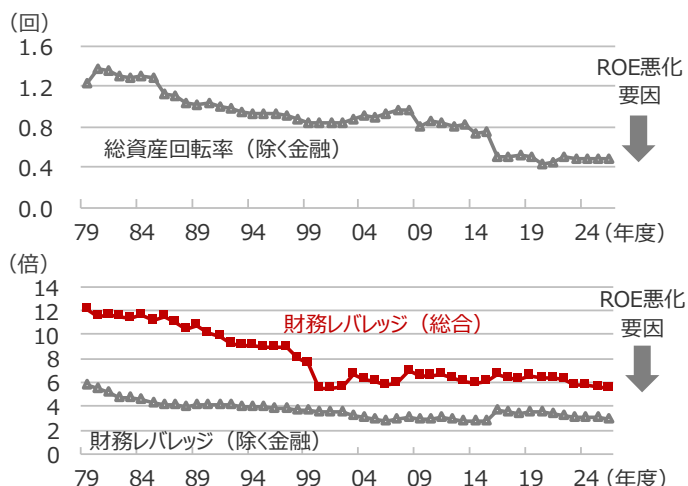
日本企業のROEの改善は停滞し、Russell/Nomura Large Cap インデックスのROE推移は、10%の壁を超えることができずに足踏みしている（図1参照）。今後3年予想でも継続的に改善する見通しを立てることはできない。ROEを分解したデュボン分析においては、売上高営業（経常）利益率が継続的に改善してきたことが確認できる。その要因の一つはプライシングパワー（価格決定力）の回復である。円安による原材料価格や人件費の高騰を反映してコスト削減に努めてきたことや価格転嫁が進んできたためであると言える。経営者マインドが過当競争から脱却して適正なマージンを確保し、ROEを改善させる動きが顕著になってきたと評価することもできる。金融政策の正常化に伴う金利上昇と相まって、まさに2000年以降続いてきたデフレからインフレへの大転換を期待する向きもある。一方、足元そのマージンの改善には一巡感が出てきた。更なる価格転嫁は難しいとの見方が大勢で、それ以外にも利益率向上をサポートする要因はほとんど見当たらない。

しかしそのこと以上に問題なのは、仮にこれまで通り、マージン改善が続いたと仮定しても10%を超えて継続的なROE改善は達成できないと予想されることである。その主因は長らく放置してきたバランスシート経営のマイナス影響を容易には消し去ることができないことにある。

バランスシート経営を軽視したつけ

デュボン分析の、総資産回転率と財務レバレッジを見てみよう。両ファクターのマイナス要因は緩やかにはなりつつあるが依然としてトレンドは反転していない。（図2参照）。

図2 総資産回転率（除く金融）と財務レバレッジ

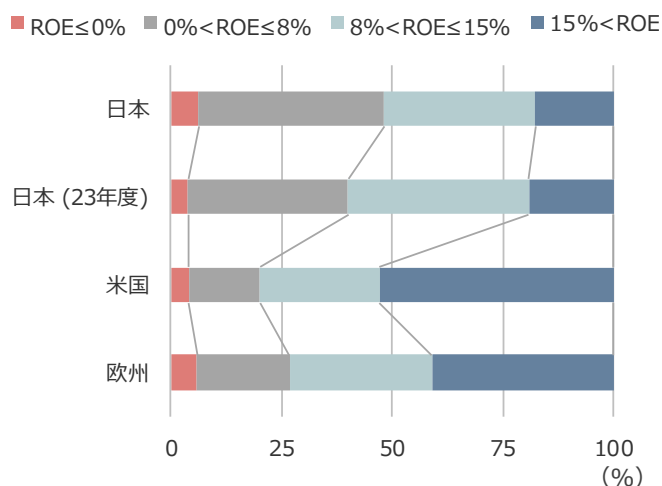


注：財務レバレッジ＝総資産÷自己資本。2024年度以降は野村證券予想。
出所：野村證券のデータより野村アセットマネジメント作成

緩やかながら悪化を続ける、ないしは改善へ反転しない総資産回転率と財務レバレッジのマイナス要因が売上高営業（経常）利益率の改善効果を打ち消す状態が続いている。後述するが、自社株買いはこれまでの実績を大幅に上回る増加となる見込みだが増え続けるキャッシュフローを打ち消すことは出来ずに、引き続き財務レバレッジの反転は難しい状況だ。仮に財務レバレッジが10年前の水準を維持してきたとしても現行水準と比較したROE改善のインパクトは1%強と影響は限定的だ。総資産回転率の悪化もいまだに続いていることを考えるとバランスシート経営を怠ってきたつけは大きい。バランスシートの方向転換には政策保有株の縮減に代表されるように明確な財務ターゲットの設定と10年単位の取り組みが必要であり容易ではない。また、現在がそうだが急激な円安による為替換算調整勘定の効果が株主資本の膨張をもたらすなど予期しない外部環境の影響も勘案する必要がある。従来から指摘されてきたことだが、財務レバレッジを反転させ、バランスシート経営の効果を確認できるまでには相当程度の時間を要するものと想定される。

ROEのグローバル比較を見ると日本が劣後している状況に変化はなく、前述の状況を踏まえるとその格差が縮小するとの見通しさえ疑わしい状況だ（図3参照）。さらに内訳をみると欧米との比較ではROEが8%未満の低資産効率の割合が高いことはよく指摘されるが、加えてROEが15%を超える高資産効率の企業の構成比が相対的に低いことも目を引く。もちろん、これは個々の企業の経営努力の問題だけではなく、産業構造、業種構成の問題としてとらえるべきとの見方もある。人工知能（AI）やITに代表されるハイテク産業の構成比が相対的に低いこと、低金利下で金融機関の収益が低迷していたことも考慮すべきである。しかし、これは市場全体のバリュエーショ

図3 主要国・地域のROE比較



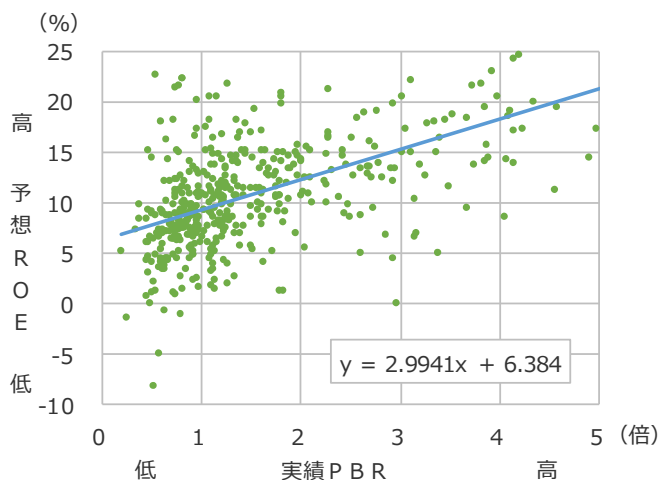
注：上記は2024年12月末時点の値を基に集計（日本の23年度は2023年12月末時点）。日本はTOPIX500、米国はS&P500、欧州はMSCI欧州の銘柄（約410銘柄）のうち、データのあるものを対象。
出所：FactSetのデータより野村アセットマネジメント作成

ンを考えるうえで重要な論点となる。東証の要請にもあるように日本企業の株価純資産倍率（PBR）1倍割れの企業の構成比が約半数と高いことは周知の通りではあるが、同時にROE水準が突出して高くPBR2倍超の高収益高バリュエーションの企業の構成比が顕著に低いことも特徴である。その場合、むしろ日本企業の低資産効率企業にフォーカスするより、高資産効率企業が少ないことを問題視すべきであり、これが本質的に日本市場の低バリュエーション問題を解決する処方箋の一つではないかと考える。つまり、中・高資産効率企業のさらなるROEの引き上げが優先的に取り組むべき課題と考える。

引き続きROEは重要な指標

次に企業価値向上にはROEの向上が決定的に重要かという疑問がある。答えは是である。市場全体を概観すると、ROEの上昇に伴いバリュエーションにプレミアムが付加されていることが確認できる（図4参照）。これはROIC-WACCスプレッド（資本コストを導入した指標）でも同様な効果が確認できる。また、スプレッドが拡大するに伴い、付加されるバリュエーション（プレミアム）が非線形で高くなる傾向も確認できる。つまり、一般的にはROE、ROICが高ければバリュエーションもより上昇するといえる。ROICは投下資本収益率と言われるもので、 $(\text{利益}) / (\text{有利子負債} + \text{株主資本})$ と表すことができる。事業会社が部門別に資本効率性を管理するのに適しているといわれており、日本企業の中にも重要な経営指標として導入する企業が増えてきた。目的によって使い分けることはあっても、資本効率性の指標としてはROEとROICは同じと考えることができる。日本企業が置かれた状況から考えるには当面は15%を超える高いROEを目指して邁進する方が良いように思われる。

図4 TOPIX500の実績PBRと予想ROEの散布図



注：PBRは連結優先・実績値、ROEは日本経済新聞社予想（2025年3月19日時点）。
出所：QUICKのデータより野村アセットマネジメント作成

自社株買いの積極化

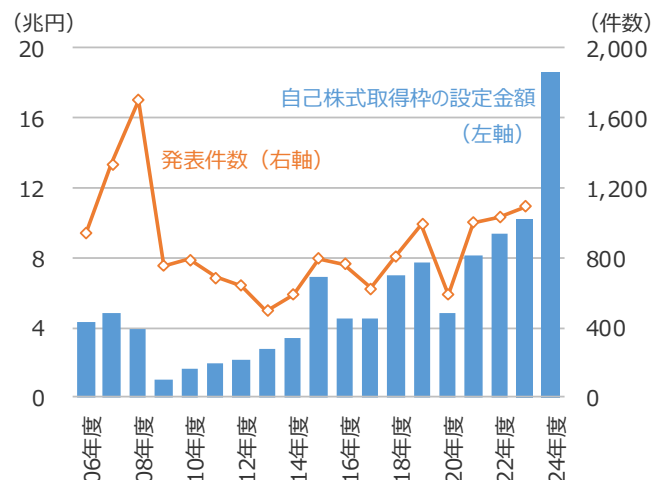
それではROE改善が市場全体では当面見込まれない中、企業は何をすべきかを考える。

中期経営計画などでROE目標やROICターゲットを提示することがまず第一歩である。中期計画策定と公表は日本企業独特の慣行ではあるが、それは内外投資家から高く評価されている取り組みでもある。中期経営計画の中で資本効率の目標を提示すること、それとともに前提となるキャッシュフローや最適な資本構成を明示することが中期計画の解像度を上げることにつながる。

そして自社株買いの継続である。2024年度の自社株買いは18兆円と前年比倍増と突出した伸びを見せたが、これは経営者マインドがバランスシート経営に向けて劇的に変化した証であり、東証が要請した「株価や資本コストを意識した経営」の一番大きな成果であろう（図5参照）。投資収益率が資本コストを上回ることが確実にない場合はむやみに投資を増やすことは得策ではない。現状の投資環境を考えるに当面は経営戦略に沿った投資や買収案件がないケースもあろう。その場合は自社株買いを積極化することが取りうるべき戦略の一つである。自社株買いを財務戦略として自在に操ることがその先のROE目標の達成の実現可能性を上げることになるからである。バランスシート改革は10年単位の取り組みであるが、資本コストを上回る投資案件を厳選することと合わせて自社株買いのさらなる加速がその実現を早めることになるだろう。

内田 陽祐（エンゲージメント推進室長）

図5 自己株式取得枠の設定金額と発表件数



注：上記は上場全銘柄の集計値。
出所：東京証券取引所のデータより野村アセットマネジメント作成

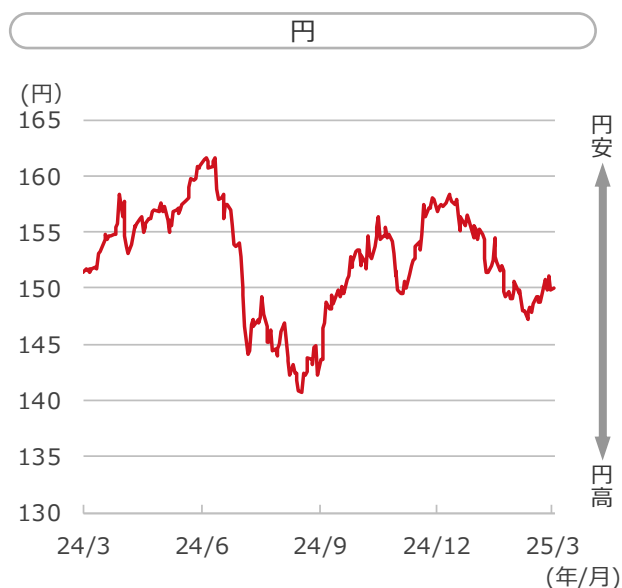


円

2025年3月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝150.0円となり、2月末の150.6円に対して0.4%の円高となった。円は、上旬に上昇した後、中旬以降に上昇幅を縮小した。

上旬には、2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、米トランプ政権がカナダやメキシコへの追加関税を決定したことなどから、円は対米ドルで上昇した。中旬には、1月の米求人件数や3月のミシガン大学消費者調査における期待インフレ率が市場予想を上回ったことに加え、日本政治を巡る不透明感が高まったことなどから、円は対米ドルで下落した。なお、日本銀行の金融政策決定会合では金利据え置きが決定され、為替相場への影響は限定的だった。米連邦公開市場委員会（FOMC）でも金利据え置きが決定されたが、パウエル議長の発言などが利下げバイアスを持つと受け止められ、直後には一時的に円高が進んだ。下旬には、3月の米サービス業と総合の購買担当者景気指数（PMI）が市場予想を上回ったことや米連邦準備制度理事会（FRB）高官の利下げに慎重な発言などから、円は対米ドルで下落した。

今後の円相場を見る上では、日米の金融政策の動向や、トランプ米大統領の関税政策が注目される。日銀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：2024年3月末～2025年3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

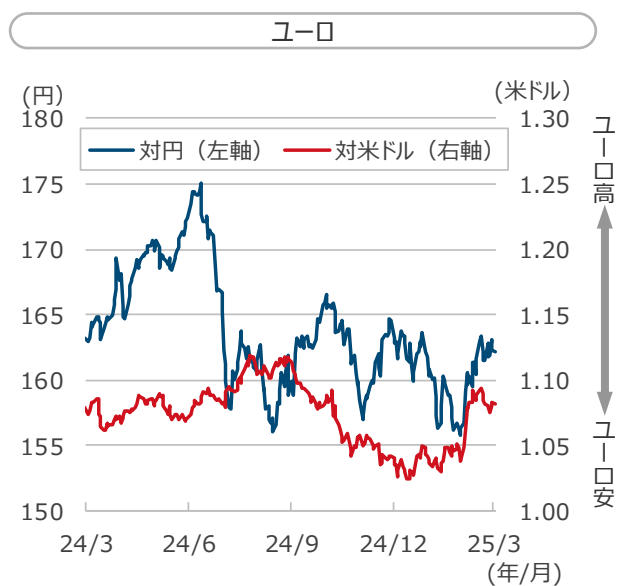


ユーロ

2025年3月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.08米ドルとなり、2月末の1.04米ドルに対して4.2%のユーロ高となった。ユーロは、上旬に上昇した後、中旬以降は横ばい圏で推移した。なお、対円では、1ユーロ＝156.3円から162.2円へ3.8%のユーロ高となった。

上旬には、2月のユーロ圏消費者物価指数（CPI）が市場予想を上回ったことに加え、ドイツの与野党が防衛・インフラ支出増に合意し、財政拡張期待が強まったことから、ユーロは対米ドルで上昇した。なお、欧州中央銀行（ECB）理事会では、0.25%ポイントの利下げが決定された。ラガルド総裁の発言などが、4月以降の利下げ可能性の低下を示唆するものと受け止められ、ユーロが上昇する局面もあったが一時的だった。中旬には、当初、ドイツ金利上昇により、ユーロは対米ドルで上昇したが、2月の米中古住宅販売件数などが市場予想を上回り、ユーロは対米ドルで下落に転じた。下旬には、市場予想を上回る3月の米サービス業・総合PMIやFRB高官の利下げに慎重な発言を受け、ユーロは対米ドルで下落する局面もあった。しかし、市場予想を下回る2月の米個人消費支出などから、ユーロは上昇した。

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や、トランプ米大統領の関税政策が注目される。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：2024年3月末～2025年3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



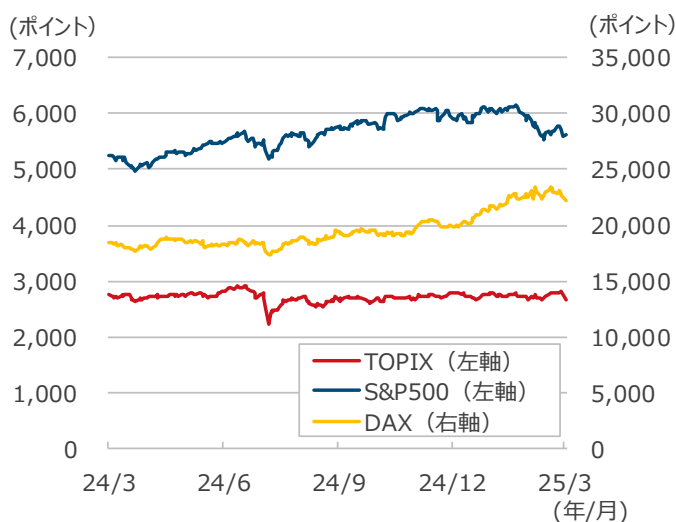
先進国株式

2025年3月末のTOPIXは2,658.73ポイントとなり、2月末から0.9%下落した。上旬は、米関税政策への警戒などから一進一退の動きとなった。中旬以降は、ロシアのウクライナ侵攻に対して米国が提示した調停案をウクライナが受け入れるとの報道などから上昇に転じた。月末にかけては、米国の輸入自動車関税引き上げ方針を受けて世界経済の先行きへの不安が高まったことなどで下落し、月間でも下落した。

2025年3月末のS&P500は5,611.85ポイントとなり、2月末から5.8%下落した。前半は、トランプ政権の関税政策をめぐる不透明感が強まる中、関税政策がインフレ再燃や貿易摩擦を招くことで米国景気が悪化するリスクへの警戒感から下落した。その後、安値拾いの買いが入ったこと、FRBの利下げ継続期待、米国の関税政策軟化への期待などから反発する局面もあったが、月末には米政権による自動車関税の発表、4月初に予定されている相互関税への懸念から再び下落し、月間で下落した。

2025年3月末のDAXは22,163.49ポイントとなり、2月末から1.7%下落した。上旬は防衛関連株などが上昇した一方、米国の関税政策をめぐる不透明感が下押し材料となり一進一退で推移した。その後、ドイツの財政拡張による景気拡大期待やウクライナの停戦協議進展への期待から上昇したが、下旬には米国の自動車関税の発表、世界的な景気減速懸念を背景に下落し、月間で下落した。

株価指数



期間：2024年3月末～2025年3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

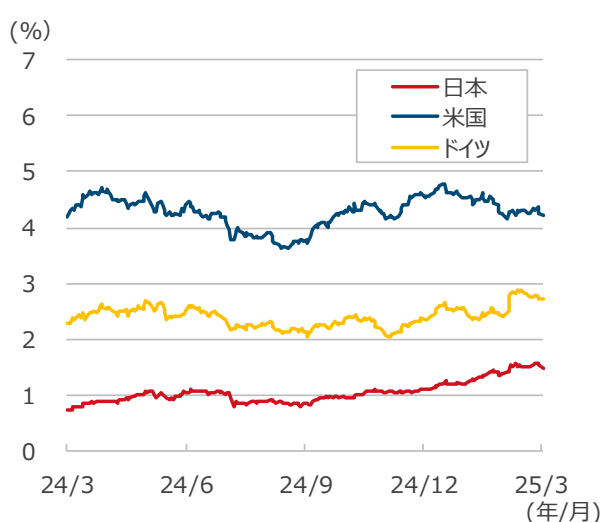
先進国債券

2025年3月末の日本の10年国債利回りは1.49%となり、2月末から0.11%上昇した。月前半は、ドイツの財政拡大懸念を起点とした欧米の金利上昇につられたことに加え、1月の毎月勤労統計で一般労働者の基本給の伸びが過去最高を更新したことを背景に日銀の利上げ観測が強まり、利回りは上昇した。月後半は、国内株式の大幅下落を受けて安全資産としての債券の需要が高まり、利回りは低下したものの、月間での利回りは上昇した。

2025年3月末の米国の10年国債利回りは4.21%となり、2月末から変わらずとなった。月前半は、ドイツの大幅な金利上昇につられたことに加え、市場予想を上回った1月の米求人件数を受け、利回りは上昇した。月後半は、市場予想を下回る3月のミシガン大学消費者信頼感指数や、アトランタ連銀の経済予測モデルの数値を受けて、米国経済への懸念が高まり、利回りは低下し、月間での利回りはほぼ横ばいとなった。

2025年3月末のドイツの10年国債利回りは2.74%となり、2月末から0.33%上昇した。月前半は、ドイツが防衛力強化のため財政緊縮路線から転換する計画を発表し、財政支出拡大の見通しや経済成長への期待から、利回りは大きく上昇した。月後半は、ECBのラガルド総裁が米国の関税引き上げと欧州連合（EU）の報復関税により、景気減速懸念が強まるとの見方を示したことを受け、利回りはやや低下したものの、月間での利回りは上昇した。

10年国債利回り



期間：2024年3月末～2025年3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		変化率					
	2025年3月末	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）	35,617.56	-4.1%	-10.7%	-6.1%	-11.8%	28.0%	88.3%
TOPIX（日本）	2,658.73	-0.9%	-4.5%	0.5%	-4.0%	36.6%	89.5%
NYダウ工業株30種（米国）	42,001.76	-4.2%	-1.3%	-0.8%	5.5%	21.1%	91.6%
S&P500（米国）	5,611.85	-5.8%	-4.6%	-2.6%	6.8%	23.9%	117.1%
NASDAQ総合（米国）	17,299.29	-8.2%	-10.4%	-4.9%	5.6%	21.7%	124.7%
DAX（ドイツ）	22,163.49	-1.7%	11.3%	14.7%	19.9%	53.8%	123.1%
ハンセン指数（香港）	23,119.58	0.8%	15.3%	9.4%	39.8%	5.1%	-2.1%
上海総合指数（中国）	3,335.75	0.4%	-0.5%	-0.0%	9.7%	2.6%	21.3%
S&P/BSE SENSEX（インド）	77,414.92	5.8%	-0.9%	-8.2%	5.1%	32.2%	162.7%
MSCIオールカントリー（米ドルベース）	827.15	-4.1%	-1.7%	-2.9%	5.6%	16.2%	87.0%
MSCI新興国（米ドルベース）	1,101.40	0.4%	2.4%	-5.9%	5.6%	-3.5%	29.8%

商品・リート・債券市場		変化率					
	2025年3月末	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）	71.48	2.5%	-0.3%	4.9%	-14.1%	-28.7%	249.0%
金先物（米ドルベース）	3,150.30	10.6%	19.3%	18.5%	40.7%	61.2%	97.3%
東証リート指数※	4,364.91	-0.3%	3.8%	0.6%	-1.0%	-3.8%	30.5%
S&P先進国リート指数（米ドルベース）※	1,436.62	-2.6%	1.6%	-7.3%	6.7%	-6.9%	53.6%
米国ハイ・イールド債券指数※	574.29	-1.1%	0.9%	1.1%	7.6%	15.2%	41.6%
JPモルガン新興国債券指数（米ドルベース）※	918.24	-0.5%	2.3%	0.2%	6.7%	10.0%	18.0%

注：※はトータルリターン

債券利回り		利回り差					
	2025年3月末	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	1.49%	0.11%	0.39%	0.63%	0.76%	1.27%	1.47%
米国10年国債	4.21%	-0.00%	-0.36%	0.42%	0.00%	1.87%	3.54%
ドイツ10年国債	2.74%	0.33%	0.37%	0.62%	0.44%	2.19%	3.21%

為替市場（対円レート）		変化率					
	2025年3月末	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	150.0円	-0.4%	-4.6%	4.4%	-0.9%	23.2%	39.4%
ユーロ	162.2円	3.8%	-0.4%	1.4%	-0.7%	20.4%	36.7%
英ポンド	193.7円	2.3%	-1.5%	0.8%	1.4%	21.1%	45.0%
豪ドル	93.7円	0.2%	-3.7%	-5.7%	-5.0%	2.9%	42.0%
カナダ・ドル	104.2円	0.1%	-4.7%	-1.9%	-6.7%	7.1%	36.3%
ブラジル・リアル	26.3円	2.7%	3.3%	-0.2%	-13.0%	2.4%	27.2%
トルコ・リラ	4.0円	-4.2%	-10.7%	-5.8%	-15.3%	-52.3%	-75.7%
南アフリカ・ランド	8.2円	1.5%	-1.9%	-1.6%	2.1%	-1.8%	35.8%
インドルピー	1.8円	1.9%	-4.3%	2.8%	-3.3%	9.5%	23.3%

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2025年3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
2025年4月13日～2025年5月17日

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

※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		2024年									2025年		
		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	-	-	13	-	-	13	-	-	14	-	-	12
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-	-	3.2	-	-	1.4	-	-	2.2	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.5	2.8	2.8	2.8	3.0	2.5	2.3	2.9	3.6	4.0	3.7	-
	完全失業率(%)	2.6	2.6	2.5	2.6	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	-
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	-	-	3.0	-	-	3.1	-	-	2.4	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	3.4	3.3	3.0	2.9	2.5	2.4	2.6	2.7	2.9	3.0	2.8	-
	失業率(%)	3.9	4.0	4.1	4.2	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1	4.0	4.1	-
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	-	-	0.2	-	-	0.4	-	-	0.2	-	-	-
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.4	2.6	2.5	2.6	2.2	1.7	2.0	2.2	2.4	2.5	2.3	2.2
	失業率(%)	6.4	6.4	6.4	6.4	6.3	6.3	6.2	6.2	6.2	6.2	6.1	-

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。

2025年4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、「組入有望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、TOPIX500に係る商標又は商標は、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、TOPIX500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、TOPIX500に係る商標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、TOPIX500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・ジョーンズ工業株価平均）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・プアーズ ファイナンシャル サービスズ 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、MSCI欧州は、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。●Russell/Nomura Large Cap インデックスの知的財産権およびその他一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびフランク・ラッセル・カンパニーに帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびフランク・ラッセル・カンパニーは、Russell/Nomura Large Cap インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではありません。