

投資環境レポート

8

2025
Vol.327

トランプ大統領就任から半年

- トランプ大統領就任からの半年間においては、大統領令が活用され、速いペースで様々な政策決定が相次いだ。政策変更に対して懸念を示す有権者は少なくないが、「トランプ離れ」には繋がっていない模様である。
- 今後に関する短期的な論点の第1は、通商等の政策の行方だ。不透明感が高いが、「関税率は大統領就任前には戻らない」ということは言えそうだ。論点の第2は、そうした政策が米国経済に与えるスタグフレーション的影響の程度・時期である。
- 中期的な論点の第1は、短期的な影響が表出した後の米国経済の姿だ。筆者は、米国が他国・地域をアウトパフォームすると予想するが、懸念材料は山積している。論点の第2は、有権者の不満解消の有無だ。不満が解消されれば「米国第一主義」が続き、解消しないなら別の極端な政策や混乱が生じる可能性がある。

図1 米ドル名目実効為替レート



出所：セントルイス連銀より野村アセットマネジメント作成

トランプ大統領就任から半年

速いペースで政策決定が進んだ半年

トランプ大統領の就任から約半年が経過した。政権始動からの半年間では、筆者の事前予想を上回る規模・ペースで様々なことが決まった。通商政策では、2-3月に中国やカナダ、メキシコ、鉄鋼・アルミを対象とする関税が発動され、4月には相互関税や自動車関税が発動された。その後、追加関税の一部に適用免除が認められたり、関税率に修正が加えられたりしたが、筆者の試算では、6月の実効関税率は約10%と、大統領就任前の水準を大幅に上回る（図2参照）。

財政政策では、7月に「1つの大きく美しい法案（One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)）」が成立し、2017年トランプ減税の延長を中心とする拡張的な財政措置が決まった。移民政策では、政権発足直後に不法移民の流入抑制を強化する措置が打ち出された。この結果、南部国境における不法移民の遭遇者数は6月には平均300人/日となり、大統領就任前の水準（2024年平均は4,500人/日）を大きく下回ることになった（図3参照）。

OBBBAを除くと、こうした政策変更の多くは大統領令によってなされた。大統領令の活用により、第1次トランプ政権や過去の政権と比べても、極めて速いペースで政策決定がなされた半年間であったと言える。

有権者のトランプ離れは起きず

こうした政策変更に対して懸念を示す有権者は少なくない。しかしながら、有権者の「トランプ離れ」には至っていないと思われる。まず、大統領支持率は足元で45%程度である。分断の進んだ近年の米国では、大統領支持率が45%を超えることは稀であり、これは「高水準」と評価される。次に、政党支持

率をみると、共和党は50%程度で安定する一方、民主党は40%程度で停滞したままであり、「共和党から民主党へのシフト」はみられない（図4参照）。トランプ大統領のような強いリーダーシップを持つ人物が民主党にいないことなどが、同党の低迷が継続している背景にあると思われる。

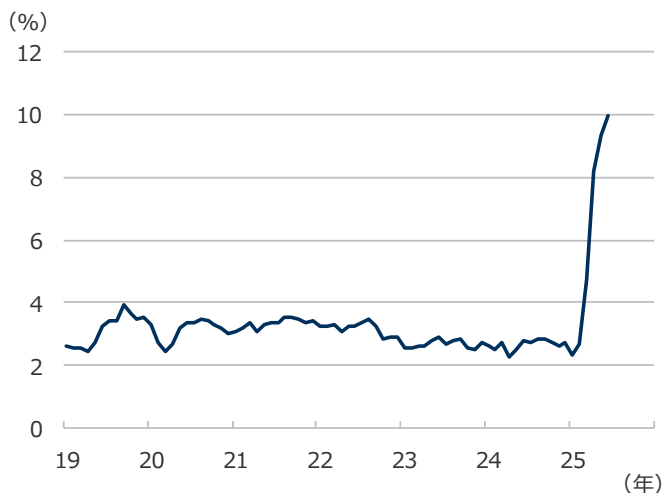
今後に関する短期的な論点: ①政策の行方と②その経済的影響

今後を巡る不透明感が高いが、短期的（1年程度）な視野と、中期的（その後）な視野での論点を整理しておく。

短期的な論点は2つある。第1に、政策の行方、とりわけ通商政策の行方である。日本や欧州連合（EU）を含め、複数の国・地域が米国と通商合意に達し、それらの国・地域の関税率は、トランプ政権が元々発表していた水準から引き下げられることになった。しかし、合意内容を巡っては認識の相違もみられ、こうしたギャップが将来的な火種にならないか注意しておく必要がある。この点、ベッセント財務長官は、通商合意の履行状況次第では再び関税率が引き上げられる可能性に言及している。また、本稿執筆時点で米国と通商交渉中の国に関しては、交渉の着地点が注目される。いずれにせよ、これまでの通商合意から言えることは、「関税率はトランプ大統領就任前には戻らないだろう」ということだ。

短期的な論点の第2は、上述した諸政策が米国経済に及ぼす影響である。筆者の認識は、トランプ政権の政策は米国経済に対してスタグフレーション的な影響を持つ（物価を押し上げ、景気を押し下げる）というものだ。現状、物価への影響は抑制されている。輸入依存度の高い財では価格上昇がみられ、関税の影響は顕在化しているが、物価全体でみるとディスインフレ傾向は崩れていない。そして、景気は底堅い。しかし、

図2 米実効関税率



注: 「実効関税率 = 関税収入 ÷ 輸入金額」として筆者が試算。
出所: 米商務省、米財務省より野村アセットマネジメント作成

図3 税関・国境取締局の南部国境での遭遇者数



出所: 米税関・国境取締局より野村アセットマネジメント作成

関税発動前に積み上げられた在庫の取り崩しが進んでいくことなどから、今後は関税の影響が強まっていくだろう。その結果、今後のインフレ率は加速し、景気は減速していくと予想される。インフレ加速・景気減速の程度や時期は、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策にも影響することになるだろう。

中期的な論点①:強い米国の持続性

中期的な論点も2つある。第1に、短期的な影響が表出した後の米国経済の姿だ。筆者は、米国経済の新陳代謝の高さ（例えば、コロナ禍以降に生産性の低い業種から高い業種への雇用シフトが起きたことなど）が中期的にも米国経済の成長を支えると考えている。そして、米国経済が他国・地域をアウトパフォームし続けるという見方をしている。

金融市場では、大統領就任直後から相互関税発動時にかけて米国経済への悲観論が強まり、いわゆる「トリプル安」になった。その後、悲観論が弱まり、米株価は就任前の水準を回復した。海外からの米国債市場への資金流入は、4月に流出超となったが、5月には流入超となった（図5参照）。

もっとも、悲観論が消滅したわけでもなく、引き続き米ドルは減価傾向にある（図1参照）。筆者も、上述の見方に対する下振れリスクとして、経済成長の芽を摘んでしまう「自傷行為」に注意をしている。例えば、移民流入の抑制である。トランプ政権による大学批判を背景に、「米国には留学できない」と考える学生が増えてもおかしくはない。結果的に、米国への留学生が減少し、それが研究水準やイノベーション創出などに悪影響を及ぼす可能性は否定できない。

中期的な論点②:有権者の不満解消

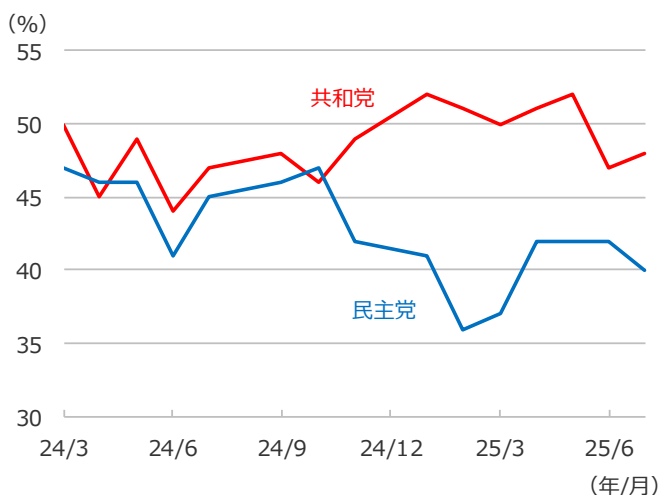
中期的な論点の第2は、トランプ大統領を選んだ有権者の不満が解消されるかだ。筆者は、製造業の衰退などによって米国がかつてほど稼げる場所ではなくなっていることに対して不満を抱く有権者が増え、米国の内向き志向が強まると共に、トランプ大統領が選ばれたと理解している。トランプ政権は、関税政策や財政政策、移民政策などによって有権者の不満を解消しようとしてきた。

しかしながら、不満が解消されるかは不透明である。例えば、米国議会予算局の分析によると、OBBBAの影響は所得水準が高くなるにつれて大きくなる、つまり、高所得層ほど恩恵を受けやすく、低所得層ほど受けにくいという。トランプ大統領が低所得層の支持を拡大して大統領選に勝利したことを踏まえると、OBBBAが支持層の不満解消に繋がるかは分からない。

また、不満解消の有無は、どちらに転んでも明るい展望を描きづらい。不満が解消すれば、それはトランプ政権の成功とみなされ、トランプ大統領の「米国第一主義」の支持拡大に繋がるだろう。おのずと、2028年の大統領選でも共和党から出馬するトランプ大統領「的な」人物の勝利に貢献するのではないか。一方、不満が解消しない場合には、トランプ政権の失敗という評価になろうが、不満は解消していないのだから、「トランプ大統領の前の時代（不満や内向き志向が強くなかった時代）に戻ろう」とはならないはずだ。この場合に予想されるのは、「別の」極端な政策ではないか。それが共和党から生まれるのか、民主党から生まれるのか分からないが、筆者は、そのような極端な政策がもたらすものは新たな混乱であるように思う。

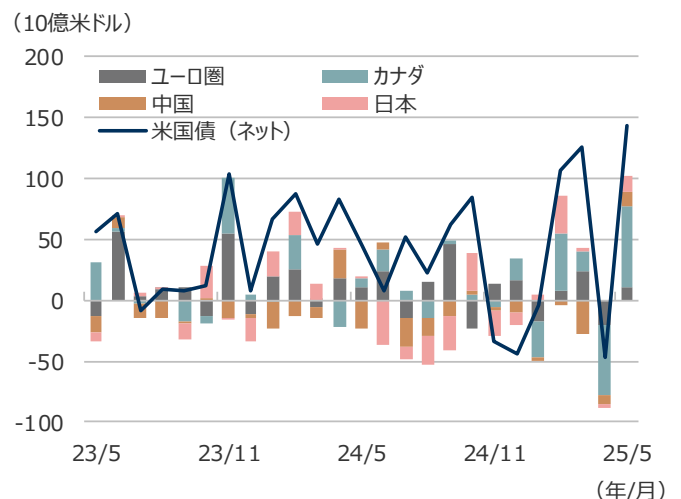
本稿は2025年7月31日時点の情報に基づく
松本 淳（シニア・エコノミスト）

図4 政党支持率



出所：Harvard University's Center for American Political Studies and Harris Insights and Analyticsより野村アセットマネジメント作成

図5 海外投資家の米国債購入



注：購入から売却を差し引いたネット購入額。
出所：米財務省より野村アセットマネジメント作成

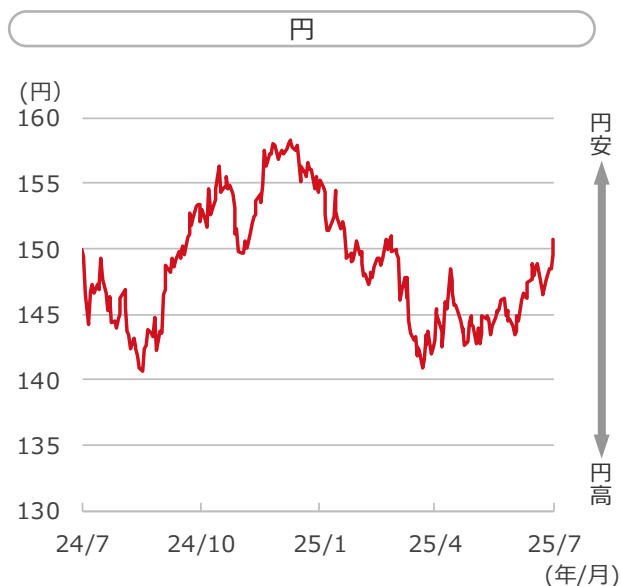


円

2025年7月末の対米ドルの円相場は1米ドル＝150.8円となり、6月末の144.0円に対して4.7%の円安となった。円は、下旬に上昇する局面もあったが、下落基調で推移した。

上旬には、6月の米雇用統計の非農業部門雇用者数変化が市場予想を上回ったことなどから、円は対米ドルで下落した。中旬には、参議院選挙を前に与党の議席が過半数を割り、日本の政局が不安定化するとの懸念が高まった。6月の米消費者物価指数を受けて、関税の影響が消費者物価に波及しつつあるとの見方が広がったこともあり、円安が進行した。下旬には、衆参両院での少数与党となったものの、石破首相が退陣観測を否定し、財政政策が拡張的になるとの懸念が後退した。また、日本と米国が通商合意に達したことなどから、円が米ドルに対して上昇する局面もあった。しかし、米連邦公開市場委員会（FOMC）において、政策金利の据え置きが決定され、米連邦準備制度理事会（FRB）パウエル議長が利下げを急がない姿勢を示したことなどから、円安が進行した。なお、日本銀行の金融政策決定会合においては、政策金利の据え置きが決定された。

今後の円相場を見る上では、日米の金融政策の動向や米トランプ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、加えて、市場参加者のリスク許容度に変化が生じれば、円相場に影響を及ぼし得る。



期間：2024年7月末～2025年7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

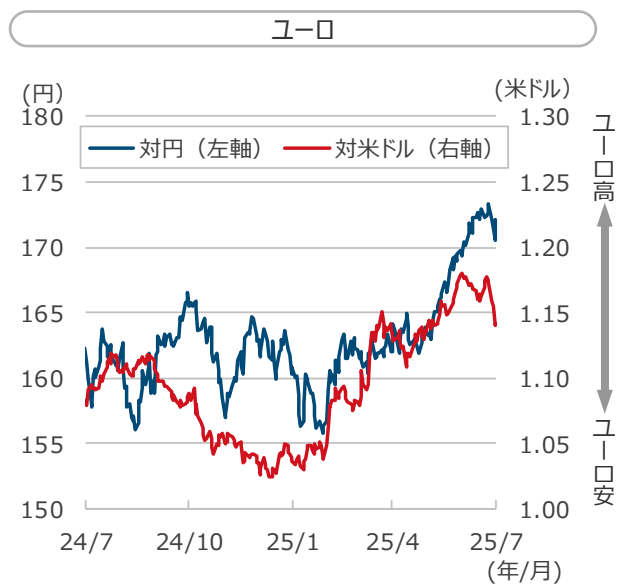


ユーロ

2025年7月末の対米ドルのユーロ相場は1ユーロ＝1.14米ドルとなり、6月末の1.18米ドルに対して3.2%のユーロ安となった。ユーロは、下旬に上昇する局面もあったが、下落基調で推移した。なお、対円では、米ドル高（円安）の影響から、1ユーロ＝169.8円から172.1円へ1.4%のユーロ高となった。

上旬には、6月の米雇用統計の非農業部門雇用者数変化が市場予想を上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、米国が欧州連合（EU）加盟国からの輸入品に対して30%の関税を課すことを示唆する書簡を送付したことや、米国で関税が消費者物価に転嫁される動きが確認されたことで、FRBの利下げ期待が後退したことなどから、ユーロ安が進行した。下旬には、欧州中央銀行（ECB）理事会において、昨年7月以来の政策金利据え置きが決定された。ECBの利下げ期待が後退し、ユーロ高が進行する局面もあった。しかし、EUと米国で交わされた関税合意がユーロ圏経済に悪影響を及ぼすとの懸念もあり、ユーロは下落した。FOMCを受けて、FRBによる利下げ期待が後退したことも、ユーロ安の材料となった。

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、米トランプ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7月末～2025年7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

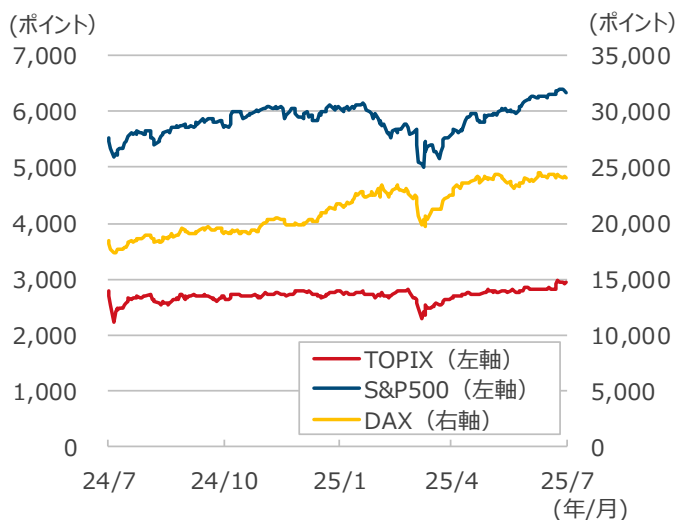
先進国株式

2025年7月末のTOPIXは2,943.07ポイントとなり、6月末から3.2%上昇した。月前半は、堅調な6月の米雇用統計などを背景に円安米ドル高が進んだが、米関税政策や参院選をめぐる先行き不透明感が上値を抑え、ほぼ横ばいに推移した。月後半は、日米関税交渉の合意を受けて自動車株などを中心に大きく上昇に転じたほか、米ハイテク株の上昇なども堅調な推移を後押しし、月間では上昇となった。

2025年7月末のS&P500は6,339.39ポイントとなり、6月末から2.2%上昇した。月初には、堅調な6月の米雇用統計を受けて景気減速懸念が後退したことから上昇したが、その後は米国の関税政策を巡る不透明感が重しとなり月半ばにかけてほぼ横ばいで推移した。後半に入り、堅調な企業業績の発表、日本およびEUとの関税交渉の合意を好感して上昇し、月末にはFRB議長の早期利下げに慎重な姿勢が重しとなったものの、月間で上昇した。

2025年7月末のDAXは24,065.47ポイントとなり、6月末から0.7%上昇した。月前半は、米国とEUの関税交渉合意への期待から上昇した後、関税交渉の不透明感が改めて意識されて、株価を下押しする展開となった。後半に入り、銀行などの堅調な業績発表が買い材料となった一方、EUと米国が合意した関税交渉の枠組みに不透明な点が残ることへの警戒感が重しとなったことから株価は狭いレンジで推移し、月間では上昇した。

株価指数



期間：2024年7月末～2025年7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

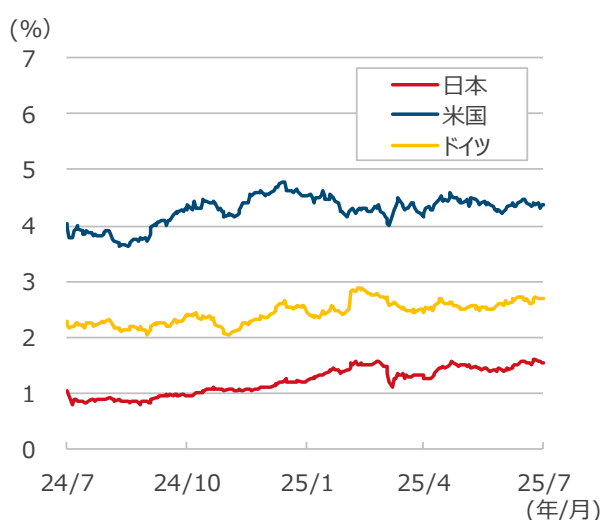
先進国債券

2025年7月末の日本の10年国債利回りは1.56%となり、6月末から0.13%上昇した。月前半は、参院選での与党苦戦観測を背景とする、財政拡大懸念を受けて、利回りは上昇した。月後半は、日銀が政策金利を据え置いた中、日米関税交渉の合意を受けて金利が上昇する場面も見られた一方で、米長期金利の低下につられたことや、参院選後の政権に対する懸念が和らいだことを背景に、利回りは小幅に低下したものの、月間での利回りは上昇した。

2025年7月末の米国の10年国債利回りは4.37%となり、6月末から0.15%上昇した。月前半は、市場予想を上回る6月の米雇用統計を背景とする利下げ観測の後退等を受けて、利回りは上昇した。月後半は、FOMCで政策金利が据え置かれた中、米政権による関税発動期限が迫り、安全資産としての国債の需要が高まったことを受けて、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7月末のドイツの10年国債利回りは2.70%となり、6月末から0.09%上昇した。月前半は、米国の金利上昇につられたことに加え、根強い財政懸念を受けて、利回りは上昇した。月後半は、ECBが政策金利を据え置いた一方、米政権による関税発動期限が迫っていることや、欧州株の下落を背景に、安全資産としての国債の需要が高まったことを受けて、利回りは低下したものの、月間での利回りは上昇した。

10年国債利回り



期間：2024年7月末～2025年7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7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）	41,069.82	1.4%	13.9%	3.8%	5.0%	47.7%	89.2%
TOPIX（日本）	2,943.07	3.2%	10.3%	5.5%	5.3%	51.7%	96.7%
NYダウ工業株30種（米国）	44,130.98	0.1%	8.5%	-0.9%	8.1%	34.4%	67.0%
S&P500（米国）	6,339.39	2.2%	13.8%	4.9%	14.8%	53.5%	93.8%
NASDAQ総合（米国）	21,122.45	3.7%	21.1%	7.6%	20.0%	70.5%	96.6%
DAX（ドイツ）	24,065.47	0.7%	7.0%	10.7%	30.0%	78.5%	95.4%
ハンセン指数（香港）	24,773.33	2.9%	12.0%	22.5%	42.8%	22.9%	0.7%
上海総合指数（中国）	3,573.21	3.7%	9.0%	9.9%	21.6%	9.8%	8.0%
BSE SENSEX（インド）	81,185.58	-2.9%	1.2%	4.8%	-0.7%	41.0%	115.9%
MSCIオールカントリー（米ドルベース）	929.62	1.3%	11.5%	7.0%	14.2%	45.8%	68.4%
MSCI新興国（米ドルベース）	1,243.23	1.7%	11.7%	13.7%	14.6%	25.1%	15.2%

商品・リート・債券市場		変化率					
	2025年7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）	69.26	6.4%	19.0%	-4.5%	-11.1%	-29.8%	72.0%
金先物（米ドルベース）	3,348.60	1.2%	0.9%	18.1%	35.4%	87.9%	68.6%
東証リート指数※	4,868.04	5.0%	9.8%	11.8%	13.5%	5.2%	37.7%
S&P先進国リート指数（米ドルベース）※	1,466.10	-0.7%	2.4%	2.0%	3.7%	5.6%	35.2%
米国ハイ・イールド債券指数※	597.19	0.4%	4.0%	3.5%	8.6%	25.6%	28.3%
JPモルガン新興国債券指数（米ドルベース）※	957.50	1.2%	4.4%	5.4%	8.8%	24.3%	6.7%

注：※はトータルリターン

債券利回り		利回り差					
	2025年7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	1.56%	0.13%	0.24%	0.31%	0.50%	1.37%	1.54%
米国10年国債	4.37%	0.15%	0.21%	-0.16%	0.34%	1.73%	3.85%
ドイツ10年国債	2.70%	0.09%	0.25%	0.24%	0.39%	1.88%	3.22%

為替市場（対円レート）		変化率					
	2025年7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	150.8円	4.7%	5.4%	-2.9%	0.5%	13.1%	42.4%
ユーロ	172.1円	1.4%	6.2%	7.0%	6.0%	26.3%	37.9%
英ポンド	199.1円	0.6%	4.4%	3.5%	3.3%	22.7%	43.8%
豪ドル	96.9円	2.2%	5.8%	0.5%	-1.3%	4.0%	28.2%
カナダ・ドル	108.8円	2.8%	4.9%	1.9%	0.2%	4.5%	37.9%
ブラジル・リアル	26.9円	1.6%	6.8%	1.3%	1.2%	4.5%	32.8%
トルコ・リラ	3.7円	2.4%	-0.4%	-14.8%	-18.1%	-50.2%	-75.7%
南アフリカ・ランド	8.3円	1.8%	7.7%	-0.5%	0.4%	3.3%	33.5%
インドルピー	1.7円	2.1%	1.6%	-3.8%	-4.0%	1.6%	21.5%

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7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8月17日～2025年9月13日

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

※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						
		8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
日本	日銀短観(大企業製造業)(ポイント)	—	13	—	—	14	—	—	12	—	—	13	—
	実質GDP成長率(前期比年率、%)	—	0.9	—	—	2.2	—	—	-0.2	—	—	—	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	3.0	2.5	2.3	2.9	3.6	4.0	3.7	3.6	3.6	3.5	3.3	—
	完全失業率(%)	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	—
米国	実質GDP成長率(前期比年率、%)	—	3.1	—	—	2.4	—	—	-0.5	—	—	3.0	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.5	2.4	2.6	2.7	2.9	3.0	2.8	2.4	2.3	2.4	2.7	—
	失業率(%)	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1	4.0	4.1	4.2	4.2	4.2	4.1	4.2
欧州	実質GDP成長率(前期比、%)	—	0.4	—	—	0.3	—	—	0.6	—	—	0.1	—
	消費者物価指数(前年同月比、%)	2.2	1.7	2.0	2.2	2.4	2.5	2.3	2.2	2.2	1.9	2.0	2.0
	失業率(%)	6.3	6.3	6.2	6.2	6.3	6.3	6.3	6.4	6.2	6.2	6.2	—

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下さい。

■ 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8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・ジョーンズ工業株価平均）はS&P Dow Jones Indices LLC（「SPDJI」）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SPDJIに付与されています。●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。