

インフレの不均一な影響と 各国政府の対応

物価上昇のインパクトが人々によってどのように異なるか、そして政府の対応策を検証



デイビッド・ペイジ
マクロ経済リサーチ・ヘッド、
マクロリサーチ - コアインベストメント

キーポイント

- 食料品やエネルギー価格の上昇によるインフレは、大半の国々で数十年来の最高値に達している。国が異なれば直面するインフレ率も異なる。それは異なる所得層や個人についても同様である。
- 低所得層の家計は元来、光熱費と食費の占める割合が高いため、インフレの影響が不釣り合いに大きく、まかなえるだけの貯蓄がない傾向にある。
- 各国政府は速やかに対応し、ユーロ圏の4大国と英国を例にとると、措置は1年前に始まっており、2月以降強化されている。今後より多くの発表があるだろう。
- 最近の措置は、経済的に最も歪みが少ないアプローチから逸脱している。この逸脱が続いた場合、価格・財政の安定および排出量削減などの長期的な他の目標と対立するリスクがある。
- また、最新の措置は、エネルギーショックの分配効果を認識していない。長期的な分配効果は、後退するインフレ、金利の上昇、景気後退が複雑に混じり合ったものとなる。

インフレは低所得層に最も大きな打撃

インフレは発展途上国や新興国の双方を含む大半の国際経済で、数十年来の高水準に上昇しました。最近引き金となったのはロシアによるウクライナ侵攻で、これが食品価格やエネルギー価格に著しい影響を与えました。しかし、総合インフレ率動向の背後には、食品やエネルギー価格の上昇が通常、低所得の国や家計、そして個人により大きな打撃を与えるという事実があります。

本レポートでは、異なる所得層に対するインフレの異なる影響を検証し、政府がどのように対応してきたかを考察します。政府がとる政策は、的を絞った所得ベースの支援という初期の傾向から、より一般的で価格ベースの現在の措置へと次第に移行してきました。この動きは価格および財政の安定や、温室効果ガス（GHG）排出量削減など、より長期的な他の目標との緊張を生んでいます。

エネルギー価格が高水準にとどまる可能性が高いことから、今後数カ月にかけて、特にユーロ圏で、さらなる財政措置の発表があると当社は見えています。それでも、これまでに発表された措置を検証し、一部の所得分配に対する意味合いを考察します。

傍観者にとってのインフレ、支払う者の懐にとってのインフレ

インフレは世界中で、数十年来の高水準となっています。米国では最近、40年来の最高値である9.1%に達し、ユーロ圏では空前の10.0%（ドイツの10.9%を含む）、英国では40年来の最高値に近い9.9%となり、インフレはまだ上昇すると見られています。これは先進国だけに限りません。ブラジルでは一時12%強に達し、現在メキシコで8.7%、ポーランドで9.9%、ハンガリーで15.6%、インドで7%、インドネシアで6%、アルゼンチンおよびトルコでは約80%となっています。

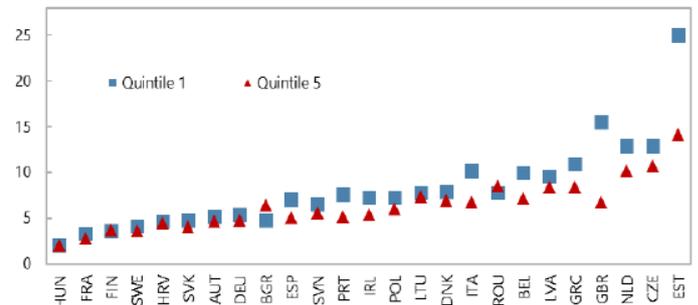
上記の国々が示すように、総合インフレ率は国によってかなりの開きがあります。これはエネルギー輸入および利用における差異を含み、各国の消費構造が異なることを反映しています。さらに景気循環（および経済発展）の異なる段階にある国々、つまり潜在能力を超えて生産している国とまだ余裕のある国の違いも反映しています。

しかし、インフレは単に国家間だけでばらつきがあるのではなく、個人に特有の消費形態に応じてその影響に差異が出ます。例えば所得のうちIT製品への支出が占める割合が大きい米国の消費者は、1990年から2022年にかけて年平均価格が7%以上下落したことから、価格の低下による恩恵を受けました。これに対し、所得のうち光熱費への支出が高い家計では、同期間に年平均価格が4%上昇し、2021年初頭からは平均25%上昇しています。

しかし状況はこれよりさらに複雑です。一部の価格カテゴリーの中でさえ、大きなばらつきがあります。例えば現在の食品価格の上昇は、小麦や穀物を含む食品の卸売価格の上昇に一段と拍車がかかりました。米の価格はこれほど急速には上昇していません。その理由の多くは米の生産がウクライナ危機の影響を受けていないからであり、このため米の消費が他の食品に比べて大きな比重を占める国では食品のインフレが比較的抑制されています（アジア諸国が比較的low priceを維持できた一因）。しかしそれを超えて、小麦や穀物を含む割合が高い生活必需品（ベーシックパスタなど）は、コスト全体の急激な値上がりによって、価格上昇が顕著になっています。これはプレミアム商品よりも「バリュー」商品の値上がりの方が大きいという現象につながりました¹。したがって食品のような単一のカテゴリー内でさえ、個人は消費する食品のタイプによって異なるインフレ率に直面する可能性があります。

現在の物価上昇は、低所得層の国、家計、個人に対して不釣り合いに大きな打撃を与えています。これには、低所得層の光熱費への支出が所得に占める割合が比較的大きいことが理由のひとつになっています。図表1は様々な国における所得層の上位20%と下位20%に対するエネルギー価格の影響をIMFが推定し、家計消費に占める比率として示したものです。2~3の例外を除いて、低所得層の家計は高所得層に比べてエネルギー価格の上昇からの打撃が大きく、英国やエストニアなどいくつかのケースでは、これが特に顕著です。

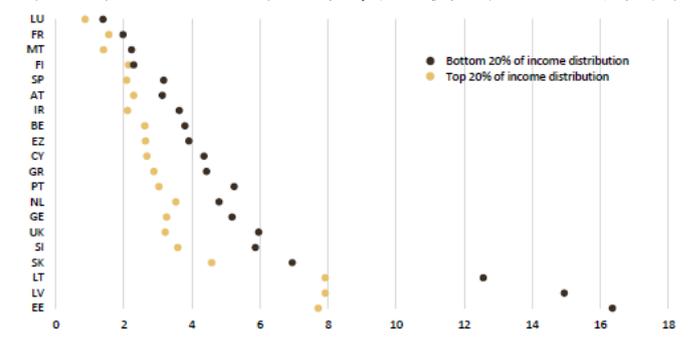
図表1：エネルギー価格上昇に関する影響分布の国際比較（家計消費に占める比率、%）



出所：IMF、2022年7月。青が下位20%、赤が上位20%

この比較に食品を加えると、差異はより大きくなります。図表2は欧州諸国における所得分布上位20%と下位20%に対して食品、ガス、電力の価格上昇がもたらした生活費の上昇を推定したものです。各国の大半で、低所得層の家計に対する影響が高所得層に比べて少なくとも1.5パーセントポイント大きいことがわかります。

図表2：食品、ガス、電力の価格上昇による生活費の上昇（2021年12月～2022年8月、家計消費に占める比率、%）



Source: Eurostat, ONS and UBS calculations

出所：Eurostat、ONS および UBS 算出。黒が所得分布下位20%、茶が所得分布上位20%

場合によっては、低所得層の家計が一部の利点により緩和された例もあります。例えば、米国で非管理職の賃金

¹ Holmes, H. “Is Jack Monroe right about food inflation hitting the poorest hardest”、The Grocer、2022年1月28日。

上昇率が昨年、総合インフレ率を平均して1.2%上回りました。しかし、結局のところ、実質所得へのこれらの大規模な価格調整により、通常大きな衝撃を吸収する金銭的余裕がない脆弱な低所得層の家計が、総合的により大きな影響を受ける割合が高くなっています。

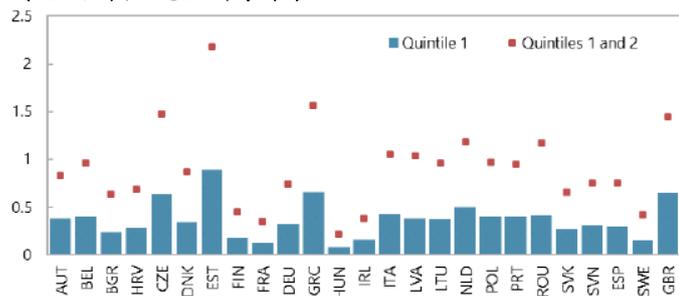
政府は脆弱な世帯を支援へ

この重大な生活費の危機に際し、政府はショックをやわらげるための対策を取りました。しかし世界中の多くの国家が、パンデミック中に多大な介入を行ったことで、実質的に負債を増大させました。さらにインフレ率がこれほど高い状況下では、世界各国の中央銀行は金融政策の引き締めにより、供給に対する総需要を減らして価格の安定を図っています。政府の行動能力は、これら支配的なダイナミクスの双方から制約を受けています。

IMFはエネルギーインフレの影響および、政府が理想的にはどのように支援策を練るべきかについて報告書²を作成し、以下のように提案しています。

政策は、エネルギーの保存と化石燃料からの移行を促進する強力なインセンティブを維持すべき：IMFは短期間のショック時で利用された価格抑制が一時的措置として許容可能としながらも、より長期的には価格シグナル（需給に基づく適切な価格動向）の維持を擁護しています。エネルギーコストの調整よりも所得支援または、需要の低下へのインセンティブを生むための量的ベースの補助金といった措置を提案しています。

図表3：低所得層の家計を十分に補償するための累積収入（GDPに占める比率、%）



出所：Bloomberg, Eurostat, IMF、2022年7月。青は下位20%、赤は下位20%および下位40%

費用効果が高く、期限付きで的を絞った措置が必要：図表3はIMFによる所得層下位20%および40%を支援するための推定コストを国際比較したものです。これは支援を最も必要とする世帯を保護する一方で、政府介入を限定

し、それにより消費の調整を減速し、公債の累積を最小限に食い止めようとするです。IMFは超過利潤の課税が「選択肢でありえる」としながらも、「意図しなかった結果」を避けるためには入念な計画が必要であり、これが「過剰利益」に厳格に限定されるべきだと警告しました。

政策は、実質所得の損失を相殺するためではなく、どちらかと言えば脆弱な貧困世帯の保護を意図すべき：IMFはさらに、価格圧力の増幅を避けるためには財政政策が総需要を引き上げるべきではないと付け加えました。一部の中央銀行では、財政政策を緩和する際には、金融政策のさらなる引き締めがより一層必要になると示唆しています。

資金に窮するような企業への流動資金に限り、エネルギーの輸入業者および流通業者を特別に考慮した企業支援を検討する必要がある：IMFはまた、エネルギー節約のインセンティブを維持し、温室効果ガスの排出量を削減するために、価格よりも量に基いた補助金を擁護しました。

政府の措置を検証

付録Aは、エネルギー価格上昇による影響の拡大に対し、ユーロ圏の経済大国および英国政府が実施した措置の詳細を表にしたものです。図表4は、各国が発表した措置の推定の内訳を2021年GDPに占める割合で示したのですが、政府が推定した大規模の支出の一部は今後のエネルギー価格の行方に応じて著しい差異を生じることにご留意してください。さらに、一部の措置の短絡的な比較にもご注意ください。例えば英国が2年間にわたる価格凍結プログラムを発表したのに対し、欧州の大半の国ではより短いタイムスパンで施策を更新しており、今後数カ月にわたり措置の追加を継続する可能性が非常に高いと考えられます。

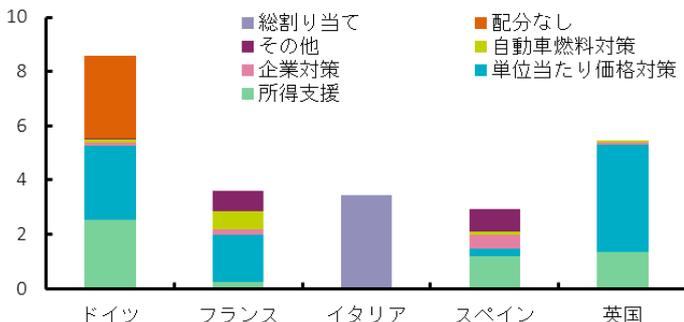
少なくとも初期には、政府はIMFの処方に従い、価格に介入するよりも所得を上げることでエネルギー価格の上昇に対する支援を行っているように見えます。フランスはこの点で対応が速く、580万世帯に向けた単発の社会給付金100ユーロの他、昨年秋から所得調査に基づき追加で100ユーロを支給しています。それ以降、検証の対象となった5カ国のそれぞれが、低所得層や年金生活者、学生を含む特定のグループからより広範な世帯給付金に至るまで、一連の単発の支給を実施し、その手段は現金やバウチャーの支給、特典、課税最低限の引き上げ、最低賃金

² 「Surging Energy Prices in Europe in the Aftermath of the War: How to Support the Vulnerable and Speed up the Transition Away from Fossil Fuels」、IMF、2022年7月。

や公務員給与の引き上げを含みます。これには広い範囲の措置が含まれます。しかしながら当社の分析は、これらの所得支援措置が政府により発表された措置の中で最大のものではなかったことを示唆しています。

政府は対照的に、IMFの推奨事項とは裏腹に、エネルギーの価格シグナルを直接・間接的に抑制する一連の措置に出ました。フランスはここでもまた一番乗りで、昨年秋から短期固定価格を更新することでエネルギー価格を抑制してきましたが、それが2023年初頭に期限切れとなり、ガスと電気の価格が15%上昇しつつあります。この政策は今後も続くと考えられています。しかし他国もこれに追随しています：英国は家計に向けて電力の単位当たり料金に2年間の上限を定め、企業に対し類似の政策を発表しました。ドイツもまた最近、ベンチマークの量的上限を用いて電力およびガス料金に対する補助金を支給する「経済防御シールド」を発表しました。さらに、各国で光熱費に対する付加価値税（VAT）率を引き下げたことも、電力の単位当たりコストに間接的に影響を与えています。これらの措置が総合的に、エネルギー価格が高ければ実現したような消費量の調整を限定することになります。

図表4：各国で異なるエネルギー問題への対応：国別・タイプ別に見た政府のエネルギー対策



出所：欧州委員会、Breugel、OBR、アクサIMリサーチ、2022年10月。

企業に対する様々な支援策も導入されました。複数の国が一連のエネルギー会社の課税および費用の負担軽減を行い、一方でドイツ（ユニパー）、英国（バルブ・エナジー）、フランス（フランス電力、EDF）はそれぞれ救済策を実施し、フランスのケースではエネルギー産業を広範囲に支援するため企業の国有化に乗り出しました。さらに、大半の国が広範囲にわたる企業に支援を提供しました。フランスおよびスペインは国家保証付きの貸付金を企業に提供し、中でもフランスは特に打撃を受けた企業に対し、さらに的を絞った対策を実施しました。イタリアは最も活発で、昨年の秋に大口ユーザー向けの税控

除や減税を導入しましたが、今年に入って運輸、農業、漁業を支援する目的でこれらの措置を補足し、最も打撃を受けた生産部門および中小企業のためにその他の対策を実施してきました。英国もまた最近、向こう6か月間事業単位当たりのコストを凍結し、この期間後年末までに脆弱な企業に向けたさらなる措置を発表する予定です。

各国の政府はこれとはまた別に、自動車燃料コストに影響を与えている原油価格の上昇の余波にも対処してきました。すべての国がガソリン／ディーゼル（ドイツ、フランス、イタリアなど）、石油（スペイン）に対して単位当たりの何らかの形の値引きまたは燃料税の軽減（英国）を実行しています。

原油コストの上昇への対応には、より革新的ないくつかの措置もありました。ドイツは8月までの3か月間、人気を博した月9ユーロの公共輸送機関パスを導入し、来年も自家用車よりも公共輸送機関を奨励するために類似の月45～65ユーロのパスを検討しています。スペインは類似の公共輸送機関料金の50%割引を9月に開始し、2023年末まで継続します。

最後に、ユーロ圏の各国政府の対応は、非化石燃料世代への投資を加速させるという、より広域の欧州委員会の計画を背景としています³。ガスの消費を10年以内に1,000億立方メートル（bcm）削減するというすでに野心的な欧州のFit for 55提案の上に築かれたREPowerEUは、2030年までにさらに53～78bcmの削減を提唱しています。この削減ペースで行けばロシア産ガスへの依存は2025年までに終了できると当社は推定しますが、後者の目標を達成する可能性はあまりないように思えます。

これらの大規模な計画は、近年の総合パッケージの一環で出現した措置により、いく分複雑さが増した可能性があります。例えばドイツは昨年秋に、エネルギー価格を抑制する目的で再生可能エネルギーへの賦課金を廃止しました。ドイツとイタリアの双方が超過利潤の課税も発表しましたが、これが再生可能エネルギー企業への投資インセンティブに影響を与える可能性があります。さらに英国は、2050年までにネットゼロ目標の達成および、2035年までに温室効果ガスの排出量を1990年の水準より78%削減することを公約していますが、気候変動徴税を廃止し、北海における原油掘削権を増大させ、フラッキング採掘を解禁しました。これにより、「地域の合意がある場合」という差し止め請求の可能性があるにせよ、公約の達成がより困難になりました。

³ Page, D. and Eugene, O., 「The impact of the Ukraine crisis on climate change」、アクサIMリサーチ、2022年6月。

政府は行動に出たが、政治が適切なバランスを取れるか

40年間で最も急激なインフレ率の上昇およびエネルギー価格の上昇の圧力に直面した政府は、速やかに行動に出ました。しかし危機が深刻化するにつれ、政府は脆弱な世帯に的を絞った所得支援から広範な各種の措置へと移行を余儀なくされました。そしてこれらの措置は公債の規模を必要外に増大させ、より広義にわたるマクロ経済面での目標（価格および税制の安定の回復）や気候目標に悪影響を与え、エネルギー高インフレが長引きそうな時期の再調整を遅らせるという脅威を示しています。

分配という観点から見ると、的を絞った所得支援を行う（支援が必要なところで、最も有益であると思われる）措置は、より一般的な措置に埋もれてしまいました。ユーロ圏の大半の国がまだ2023年暫定予算案の通過段階にあることから、現時点で分配効果の全容比較を行うのは早すぎます。しかしながら、英国の2年間にわたる大規模な全世帯向け固定料金は現在、最大の政策として際立っており、インフレの不均一な影響を緩和するには極めて不適切なものです。

とは言っても、あらゆる介入が総合インフレ率の抑制に貢献する模様で、英国の措置は、インフレの最高水準を14%辺りから11%へと低下させると考えられます。しかし大半の国における追加措置では、今後数年間をかけてコアインフレ率がゆっくりと下降すると見込まれ、その結果高い金利がより長期に続くと予想されます。このシナリオでは、経済活動は別のシナリオ下よりも減速する可能性が高く、長期的な分配効果の分析が複雑になるでしょう。

付録A - 政府措置の詳細要覧

国	日付	措置	コスト (10億ユーロ/ポンド)	2021年国内総生産に占める比率
ドイツ	2021年7~12月	- 2022年1月、再生可能エネルギー賦課金 (EEG) の43%減額EEGは2022年7月、0に減額 - 家計への支援 (減税、暖房手当)	8.7	10.9%
	3月	- 3か月間の値引き、ガソリンに0.30ユーロ、ディーゼルに0.14ユーロ - 納税者に向けて単発の300ユーロの支給 - 単発の子供手当100ユーロ - 交通輸送機関1か月パス9ユーロ	35.3	
	7月	- ユニバー救済 - エネルギーおよび貿易集約型企業への支援更新	17	
	9月 (i)	- 基本消費電力料金に上限設定、電力料金の上昇抑制目的でグリッドに補助金 - 年金生活者に300ユーロ、学生に200ユーロの単発手当 - 家賃補助、児童手当、福利手当の増額 - 2023年1月開始予定の新たな電車バス (45~65ユーロ) に関する討議 - ブラケット・クリープ (名目所得の増大による税金の増加) を避けるための課税区分の変更 - ユニバー社の救済に使用されたKwh当たり0.025ユーロの課徴金の補填として、10月からガス料金の付加価値税率を削減するよう検討 - エネルギー企業に対する貸付保証 (670億ユーロ)	132	
	9月 (ii)	- 2,000億ユーロの「経済防衛シールド」… (全額が必ずしも消費されるわけではない) - ガスおよび電力料金への補助金 (ベンチマーク容量の上限を使用、消費者および企業双方の支援を意図)	200	
フランス	2021年秋	- 規制下のエネルギー価格上昇に対する一時的上限設定 (ガス料金は10月1日以降凍結、電力料金は4%を上限) - 580万世帯に光熱費支援の社会給付100ユーロ - 2021年12月および2022年初旬、資力に応じて3,800万人に100ユーロを支給	22.3	3.6%
	3月	- 2022年6月末まで燃料の0.18ユーロ値引き、および石油会社に追加の0.10ユーロの値下げを要請 - 輸送、農業、漁業など、特に打撃を受けた企業に的を絞った措置 (国家保証付き貸付、税金の延納、パートタイム勤務体系の延長) - エネルギー移行を加速するための新たな税制インセンティブ	11.5	
	7月	- ガスおよび電力に関する上限を年末まで延長 - 公務員給与 (3.5%)、年金生活者への給付 (4%)、社会給付 (4%) - リットル当たり燃料価格に0.30ユーロの値引き - 1世帯当たり100ユーロ相当の食品券+子供1人当たり50ユーロ、テレビ受信料無料化 - EDF国有化 (100億ユーロ)	18.1	
	8月	- 9~10月、燃料に0.30ユーロの値引き、その後年末まで0.18ユーロ	20	
	9月	家計および中小企業に対し2023年初旬まで光熱費の上限を延長。規制電力価格は2023年2月に15%上昇予定。2021年10月以降凍結してきた規制ガス料金は、2023年1月に15%上昇予定。さらに低所得層の1,200万世帯に対し単発手当100~200ユーロを支給 (所得の課税区分による)。ガスおよび電力料金の上限設定には160億ユーロの正味費用 (総費用は340億ユーロ) かかり、再生可能電力の生産業者からの移転でまかなう。単発手当は18億ユーロを予定。政府はまた、年金および社会給付の前倒しの上昇を決定。	17.8	
イタリア	2021年10~12月期 - 2022年1~3月期	- 天然ガスおよび再生可能電力料金の軽減、天然ガス料金の付加価値税率を5%に減税、300万世帯に社会給付 - エネルギー集約型企業に税控除 (2022年1~3月期の消費エネルギー料金の20%)、大口ユーザーに対するシステム経費の軽減および減税	16	3.4%
	3月	- 4月末まで燃料を0.25ユーロ値引き - 価格に上限が設定される脆弱な低所得世帯の数が400万軒から520万軒に増加 - 一部のエネルギー企業で過剰収益税 - 輸送、農業、漁業部門の企業に向けた特定の介入	6	
	4月	- 最も打撃を受けた生産部門の支援に55億ユーロ - 電力料金中のシステム利用料を無料に維持 - ガス料金の付加価値税率を5%に固定 - 社会給付をすべての低所得層に拡大	8	
	5月	- 7月8日まで自動車燃料に対するリットル当たり0.30ユーロの減税を延長 - 年収3万5千ユーロ未満の世帯に200ユーロの単発エネルギー補助金 - エネルギー価格に直接左右される中小企業に対し2億ユーロの助成金 - 計画された公共事業費の原材料価格上昇による調整に向けた70億ユーロの複数年予算 (うち30億ユーロが今年分)	14	
	6月	- 新たに33億ユーロのエネルギー支援パッケージ (ガス料金の付加価値税率5%の延長、電力料金中のシステム利用料停止を含む)	3.3	
	9月	- ガス料金の付加価値税および燃料の課税 (0.30ユーロ) に対する減税の延長に60億ユーロ、エネルギー料金の課税停止に50億ユーロ - 市役所、メトロポリタン、公共輸送機関の光熱費に4億ユーロ - 税控除の延長 - 労働者および年金生活者に向けて新たに150ユーロのパウチャー+公共輸送機関利用券60ユーロ分	14	

国	日付	措置	コスト (10億ユーロ/ポンド)	2021年国内総生産に占める比率
スペイン	2021年秋	<ul style="list-style-type: none"> - 付加価値税、発電税、電力料金中の物品税の減税 - ガス価格に上限および、150万世帯に最低限の電力供給保証 - 120万世帯に向けて3月31日の電力料金向け社会給付、熱手当 (1人当たり90ユーロ) 	2.7	2.1%
	3月	<ul style="list-style-type: none"> - 6月末まで電力料金の付加価値税および発電機への課税を減税 - 6月末まで石油価格を値引き (0.20ユーロ) - 国家保証 (100億ユーロ) 	6 (100億ユーロの国家保証を除く)	
	6月～7月	<ul style="list-style-type: none"> - イベリアの例外: 6カ月間にわたりガス料金の上限を40ユーロ/Mwhとし、7カ月目から1カ月当たり5ユーロのペースで徐々に上限を引き上げ、その後は完全に欧州市場の価格に戻す/措置の対象となる購入者に課される追加費用による補填 - 電力料金の付加価値税を10%から5%に軽減 - 燃料の0.20ユーロ値引きを年末まで延長 - 公共輸送機関のすべての月間バスを50%減額 - 低所得層に200ユーロの補助金 	16.8	
英国	2021年秋	<ul style="list-style-type: none"> - エネルギー支援パッケージ - 10月、料金中の地方税に値引き - バルブ・エナジー社の政府救済 	10	4.1%
	3月	<ul style="list-style-type: none"> - 燃料税を5ポイント減税 - NI 返済の下限引き上げ 	9	
	5月	<ul style="list-style-type: none"> - 生活保護受給者に650ポンドの生活費給付 - 年金生活者に300ポンドの生活費給付 - その他光熱費支援+200ポンド (現在総額400ポンド) - 廃疾者に150ポンドの生活費給付 - 5億ポンドの追加世帯支援基金 	15	
	9月	<ul style="list-style-type: none"> - 24カ月間光熱費を月2,500ポンドに凍結 (電力価格に上限) - 企業に対し最低6カ月間、単位当たりの電力料金に上限 	60	

資産運用研究所についてはこちらをご覧ください。 : <https://www.axa-im.co.jp/research-and-insights/investment-institute>



ご留意事項

本文書は情報提供のみを目的としており、アクサ・インベストメント・マネージャーズまたはその関連会社による投資、商品またはサービスを購入または売却するオファーを構成するものではなく、またこれらは勧誘、投資、法的または税務アドバイスとして考慮すべきではありません。本文書で説明された戦略は、管轄区域または特定のタイプの投資家によってはご利用できない可能性があります。本書で提示された意見、推計および予測は主観的であり、予告なしに変更される可能性があります。予測が現実になるという保証はありません。本書に記載されている情報に依存するか否かについては、読者の独自の判断に委ねられています。本書には投資判断に必要な十分な情報は含まれていません。

投資リスクおよび費用について

当社が提供する戦略は、主に有価証券への投資を行いますが、当該有価証券の価格の下落により、投資元本を割り込む恐れがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動によっては投資元本を割り込む恐れがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はすべてお客様に帰属します。

また、当社の投資運用業務に係る報酬額およびその他費用は、お客様の運用資産の額や運用戦略（方針）等によって異なりますので、その合計額を表示することはできません。また、運用資産において行う有価証券等の取引に伴う売買手数料等はおお客様の負担となります。

アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号: 関東財務局長（金商）第16号

加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、日本証券業協会

Ref-27871