

BlackRock

米国の移行政策

投資への影響

インフレ抑制法と直近の政策による脱炭素化への影響を評価する

BlackRock
Investment
Institute

2023年1月



当レポートの記載内容は、ブラックロック・グループ（以下、ブラックロック）が作成した英語版レポートを、ブラックロック・ジャパン株式会社（以下、弊社）が翻訳・編集したものです。また当資料でご紹介する各資産の見通し（米ドル建て）は、米国人投資家などおもに米ドル建てで投資を行う投資家のための見通しとしてブラックロック・グループが作成したものであり、本邦投資家など日本円建てで投資を行う投資家の皆様を対象とした見通しではありません。

記載内容は、米ドル建て投資家を対象とした市場見通しの一例として、あくまでご参考情報としてご紹介することを目的とするものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではなく、また本邦投資家の皆様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。記載内容はブラックロック及び弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。各種情報は過去のもの又は見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、本情報を利用したことによって生じた損失等についてブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。記載内容の市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し予告なく変更される可能性があります。また、ブラックロックの見解、あるいはブラックロックが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

MKTGH0323A/S-2775926-1/7

概要

- 脱炭素経済への移行は、お客様のポートフォリオの投資リスクとリターンをドライバーと考えており、ブラックロックは金融政策などの他の要因と同様に、脱炭素経済への移行をモニターします。2022年8月に成立した米国インフレ抑制法には、移行を促進する様々な措置が盛り込まれています。この措置は、米国の気候目標の実現に十分とは言えないものの、移行は紆余曲折がありながらも時間とともに加速する可能性が高いというブラックロックの見方と整合すると考えています。
- ここでは、同法および米国で最近制定されたインフラおよび科学に関する法律が、経済と投資に与える影響に焦点を当てます。新法は、現在のインフレを引き下げる効果は見込めないものの、4,000億米ドル近い税制上のインセンティブ、リベート、補助金、融資は、脱炭素エネルギーに関するインフラとテクノロジーに対する投資と需要を拡大させる可能性が高いとみています。同法によって、脱炭素テクノロジーのコストが低下し、民間投資のインセンティブが生まれ、米国では製造業の国内回帰が活発化するでしょう。
- 同法による投資と需要の促進は、二酸化炭素回収・有効利用・貯留（CCUS）、次世代原子力、グリーン水素など、特定の新しい移行テクノロジーのイノベーションを促進することにも役立つ可能性があります。このような技術革新への投資は、重工業や輸送セクターなど、現在炭素排出削減が困難な分野での「グリーン・プレミアム」※を低減させることができると考えています。
- 現在は、脱炭素テクノロジーの製造拠点の大部分を中国が占めていますが、この施策転換により、今後は拠点の分散が起きるでしょう。再生可能エネルギーに必要な鉱物や金属に対する米国の対中依存度が低下すると思われる。
- 同法の影響で他の国々が類似の政策を採用する可能性もあります。不利な立場に置かれた貿易相手国は、移行テクノロジーの導入やイノベーションに対する資金投入競争に追い込まれるかもしれません。
- 同法の大規模なインセンティブに対して、欧州連合（EU）は競争上の懸念を強めています。欧州委員会は、同様の国家補助を呼びかけており、域内産業の保護を目的とする世界初の国境炭素税を採択したところですが、同等の規模で公的支出を行うことが難しい新興国市場では、同様の政策を推進する動きはあまり見受けられません。そして、新興国市場が大規模な民間資本を引きつけるのは概ね困難でしょう。
- 同法は、補助金の対象となるテクノロジーやセクターが最終的に最も低コストであることが証明されない場合、経済的に非効率になるリスクがあります。また、実施には潜在的な障害があると思われます。移行は経済に急激な需要のシフトをもたらす、供給制約とインフレの上昇を強める可能性が高いとみています。移行は、マクロ経済と市場のボラティリティが高まる新たな局面をもたらす要因の一つです。この新たな局面ではインフレがより長期化し、インフレ連動債やインフラ債などブラックロックが選好する資産にとって追い風となるでしょう。
- 同法の投資への影響は、市場価格への織り込み状況次第です。広範なセクターやマクロ経済への影響はまだ十分に織り込まれていないとみています。移行関連の投資を考慮するポートフォリオは、移行の加速が織り込まれていくにつれ、時間の経過とともに追加的なリターンを提供する可能性が高いと考えます。つまり、今後投資の恩恵を受ける可能性があるセクターや企業に注目するということです。しかし、これには非常に詳細なモニタリングが常に必要で、恩恵を受けることが予想される資産が割高になった場合には、移行が加速していたとしても、ポートフォリオではそのような資産をアンダーウェイトする必要があるでしょう。
- 現在炭素集約度（一定のエネルギーを利用することでどのくらいのCO2が排出されるかを示す指標）の高い企業への投資は、移行に対して矛盾するものではないと考えています。世界のエネルギー需要は依然として増加しており、再生可能エネルギーの供給が拡大しても、ほとんどの移行経路において、伝統的なエネルギーに対する需要は中期的に維持されると考えているためです。

※グリーン・プレミアムとは環境に優しい代替策を使用する際に追加で発生するコストをさします

著者



Alex Brazier
Deputy Head –
BlackRock Investment
Institute



Christopher Kaminker
Head of Sustainable
Investment Research
and Analytics –
BlackRock Investment
Institute



Laura Segafredo
Global Head of Sustainable
Research – BlackRock ETF
and Index Investment



Anne Valentine Andrews
Global Head,
BlackRock Alternatives,
Infrastructure and Real
Estate



Christopher Weber
Head of Climate
Research – BlackRock
Investment Institute



Elaine Wu
Head of APAC
Sustainable Investment
Research – BlackRock
Investment Institute

公的支出の内訳

2022年8月に成立したインフレ抑制法は、議会予算局（CBO）の試算によると、税制上のインセンティブ、リベート、補助金、融資の形で4,000億米ドル近い公的支出を計上しています。しかし、インセンティブの半分以上は上限が設けられておらず、制限なく税控除を受けられるため、一部のアナリストの指摘によれば、実際の財政コストはその2倍以上に達する可能性があります。以下では、この法律およびその他の最近の法律に含まれる具体的な措置のいくつかを詳しく説明します。

グリーン電力：インフレ抑制法に基づく公的支出全体のうち、電力に対する税控除が最大の割合を占めます。左下の図表を参照してください。これには、今後10年間にわたりグリーン電力税控除の拡充と延長を行い、一定の労働条件と国内生産に関する規定を満たすプロジェクトには追加で控除を認めることを加味しています。

脱炭素テクノロジーの研究開発：最近成立した3件の法律では、CCUS、核融合、水素を含む新しい脱炭素テクノロジーの初期段階の支援に1,000億米ドル超の資金が割り当てられています。右下の円グラフを参照してください。投資対象は、基礎エネルギー科学、国立研究所のインフラ整備、重要素材の研究から、水素とCCUSを拡大するための実証実験や「ハブ」となる地域への出資まで多岐にわたります。

輸送：EVや関連インフラ、人材開発のための投資とインセンティブ、ならびに大気汚染が深刻な地域に対する支援も準備されています。

新法には、ハイブリッド車、プラグインEVおよび水素燃料電池車の国内生産を支援する20億米ドルの補助金が含まれています。EVの購入者は、新車の場合は最大7,500米ドル、中古車の場合は最大4,000米ドルの税控除を受けることができます。税控除の対象となるEVのメーカーごとの台数上限は撤廃されました。サステナブル航空燃料とバイオディーゼルにも税控除が適用されます。

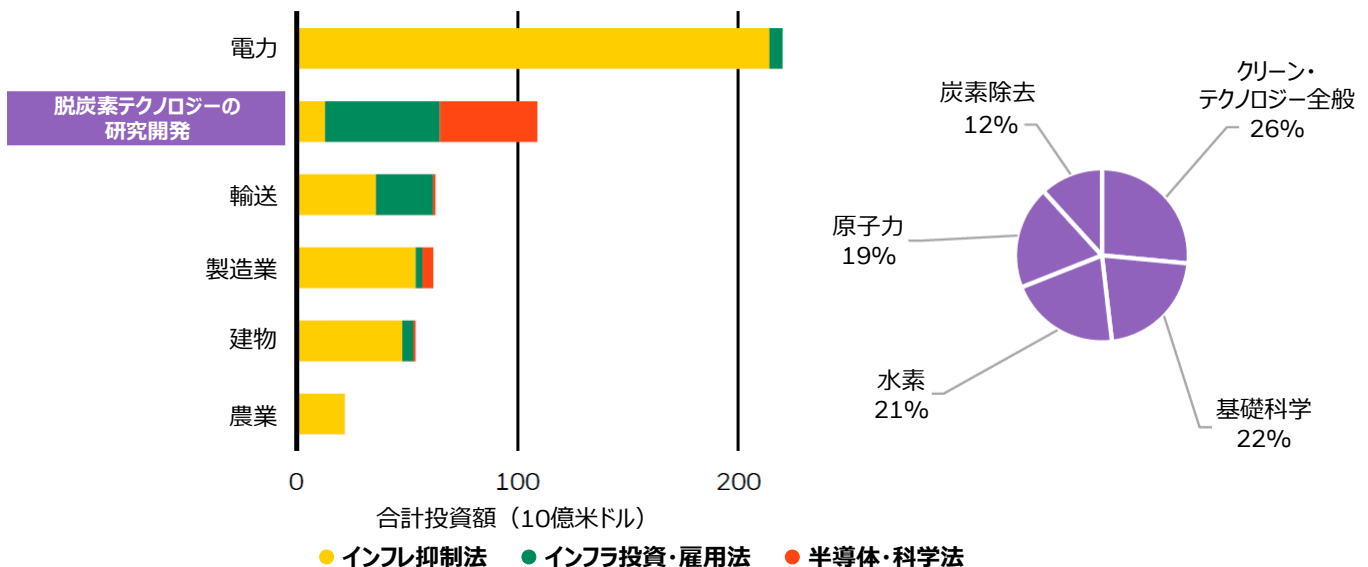
製造業：ソーラーパネル、風力タービン、バッテリー、重要鉱物処理、グリーン水素に税控除が適用されます。この法律は、需要側（税控除）と供給側（研究開発）の両方のインセンティブを通じて、CCUS技術とDAC技術（大気中の二酸化炭素を直接回収する方法）の規模拡大につながる可能性があるとみています。

建物：インフレ抑制法には、高効率電気機器および家全体のエネルギー改修へのリベートが含まれ、ヒートポンプ給湯器、電気配線の改良、断熱材の導入にはインセンティブが与えられます。住宅エネルギー効率化の税控除は拡充され、10年間延長されます。また、商業ビルや新築住宅のエネルギー効率化に対するインセンティブもあります。

伝統的なエネルギーとその他のエネルギー：一部の公有地では化石燃料の開発が許可されますが、連邦政府の規制値を上回るメタンガス排出に罰則が科されます。エネルギー・インフラの許認可プロセスの迅速化に向けた補完的な法案も検討されましたが、可決は確実ではないようです。また、州や自治体のグリーンバンクへの資金提供や民間投資の呼び込みを目的とし、約270億米ドルの温室効果ガス削減基金が確保されています。農業分野では保全・再生プログラムへの資金援助も準備されています。

大規模な公的支出

2022年に成立した米国の主要な気候変動対策関連法における公的支出の内訳（2022年12月時点）



出所：BlackRock Investment InstituteおよびRocky Mountain Institute。2022年12月時点。注記：図表は、気候関連の要素を含む2023年の米国の主要法案（インフレ抑制法、インフラ投資・雇用法および半導体・科学法）における投資とインセンティブの内訳を示しています（RMIによる推定）（<https://rmi.org/climate-innovation-investment-and-industrial-policy>を参照）。この分析は概算値と見なすべきであり、今後の分析によって更新または修正される可能性があります。

コストへの影響および波及効果

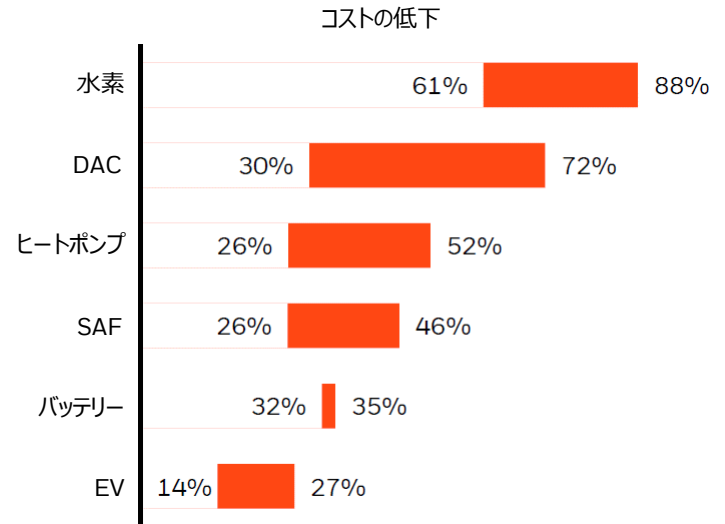
インフレ抑制法は発表から比較的短期間で成立したため、成立後にその潜在的な影響についてのより詳細な分析が行われてきました。多くの分析では、同法の多くの財政上のインセンティブにより、時間とともに多くの脱炭素テクノロジーの大幅なコスト低下が実現し、その結果、インセンティブの活用がより進むという結論に達しています。右の図表は、直接的なコスト低下の試算をまとめたものです。この試算の中間値を取ると、EVで約20%、グリーン水素では約70%ものコストダウンが達成される可能性があります。さらに、同法やその他の法律によって、グリーン水素やCCUSなどの新しいテクノロジーのコストが大幅に低下すれば、太陽光発電が巨額の投資と補助金によってコストが大幅に低下して世界的に普及が進んだように、米国外でもこれらの新しいテクノロジーの普及が進む可能性があります。

同法の気候関連条項は、大部分が特定のテクノロジーやセクターに対して補助金を拠出する産業政策です。しかし、それは市場の非効率性を生み出しかねない方法で資金を誘導していると考えられます。さらに、実行に際しては障壁もあるでしょう。同法は義務ではなくインセンティブに重点を置いているため、最終的な投資額は、1)国内で製造された部品等を使用した素材の供給拡大、および 2)送発電インフラ建設拠点の適時の確保を支援するために必要な規制改革、という2つの重要な障壁をどこまで克服できるかに左右されるとみています。

貿易と地政学への影響も早い段階から指摘されています。再生可能エネルギーに必要な鉱物や金属の国内調達と生産を強化するという、国内回帰の要件と結びついたインセンティブにより、現在主要な供給国である中国に対峙することになります。英国とカナダでは補助金やインセンティブに対する批判がありました。しかし、この法律をめぐる競争激化は、エネルギー危機が続く欧州において最も顕著です。同法のインセンティブがあまりにも大きいため、欧州企業の中には、脱炭素テクノロジーの製造施設を欧州から米国に移すことを検討し始めているところもあります。そのため、最近では同様の国家補助金の支給に焦点を当てるなど、EUは対応を検討しています。昨年12月の首脳会談でフランスのエマニュエル・マクロン大統領が米国に直接懸念を伝えたように、米国・EU間の外交の争点にもなっています。この経済関係上の火種の行方と欧州の対応が、今後数カ月の間に注目すべき重要な点だと考えています。また、EUは最近、もう一つの移行関連の競争政策である炭素国境調整メカニズム（輸入品の炭素排出量に課税する仕組み）について合意しています。これにより、気候政策が初めて国際貿易ルールに直接組み込まれます。

テクノロジー・コストの低下

インフレ抑制法によるテクノロジー・コストの潜在的低下率（2022年）



出所：BlackRock Investment InstituteおよびClimateTech VC、「IRA and the New Capital Cost of Climate」。2022年12月時点。
Rhodium Group（水素、サステナブル航空燃料）、ブルームバーグNEF（バッテリー）、Modernize（ヒートポンプ）、WRI（直接空気回収）、IEA（炭素回収・貯蔵）、InsideEVs（EV）のコスト試算を使用。SAFの価格は2027年時点の推定、水素の価格は2030年時点の推定を前提としています。割引率はインフレ抑制法のカテゴリ別税控除をもとに試算しています。

世界各地で移行に関連する政策が急速に展開されています。また、欧州では、エネルギー安全保障の強化に向けた機運が高まり、脱炭素エネルギー・インフラの構築に向けた取り組みも強化されています。その最も分かりやすい例が、欧州委員会が出したRePowerEU計画です。

しかし、IEAの試算によると、2050年までに炭素排出量のネット・ゼロを達成するには、世界の年間総投資額を3倍にする必要があります。米国ではインフレ抑制法によってこのような規模になる可能性があります（4ページを参照してください）、他の国ではまだ同規模の政策は実施されていません。また、インフレ抑制法によって他の国で予定していた投資が米国に流入する可能性もあります。さらに、中国を除く世界の炭素排出量の3分の1超を占める新興国は、引き続き資金調達の問題に直面しています。ごく最近になって、主要先進国が協力し、重要な新興国での再生可能エネルギー・プロジェクトに資金援助を行うようになりました。例えば、COP27では、インドネシアの再生可能エネルギー・プロジェクトに対して今後3～5年間に200億米ドルの官民の資金提供を支援するグループを米国と日本が主導しましたが、これは同国の石炭火力発電所の早期廃止を推し進めるものです。

民間投資へのインセンティブ

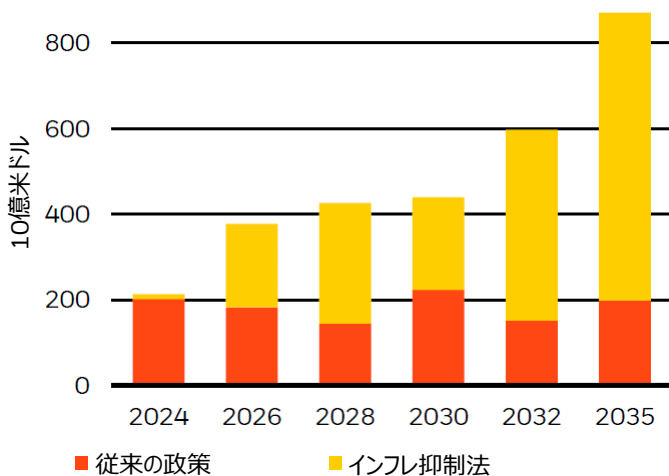
前ページで概要を述べたように、インフレ抑制法の直接及び間接的効果によって、脱炭素テクノロジーのコストは時間の経過とともに低下すると考えています。その結果、脱炭素テクノロジーに対する需要が高まり、供給能力への民間投資が促進されるでしょう。

税控除には上限が設けられていないため、どれだけ投資が行われるかを知ることは困難です。再生可能エネルギーのインフラやテクノロジーに対する投資および需要を高めることを目的とした過去の法律も考慮に入れると、官民の投資総額は2035年までに4倍になるとの試算があります。左下の図表を参照してください。多くのインセンティブが国内生産の規制と結びついているため、製造能力拡大への設備投資はすでに活発化しています。同法が成立してから数カ月の間に、製造業から大規模な発表がいくつかありました。メディアでの報道を集計すると、バッテリー、EVおよびソーラーパネルの製造において、400億米ドル近い新規投資が発表されたと推定しています。米国内のソーラーパネル製造能力は、2021年に米国で設置された太陽光発電設備の2倍近くに達する見込みです。新たに発表された投資の一部は米国外からのものです。同法のインセンティブは米国に課税基盤を持たない外国人投資家でも利用可能であり、そのため、米国外から米国内に多額の資金が流入する可能性もあるとみています。

最終的な投資額がどの程度になるにせよ、投資は幅広い分野にわたると思われる。REPEATプロジェクトの分析によれば、最大の投資対象は風力と太陽光エネルギーとなる見込みですが、送電、水素、バイオ燃料や化石燃料による発電にも相当な投資が行われるでしょう。右下の図表を参照してください。

今後の官民投資

米国のエネルギー供給に対する推定投資額（2024年～2035年）

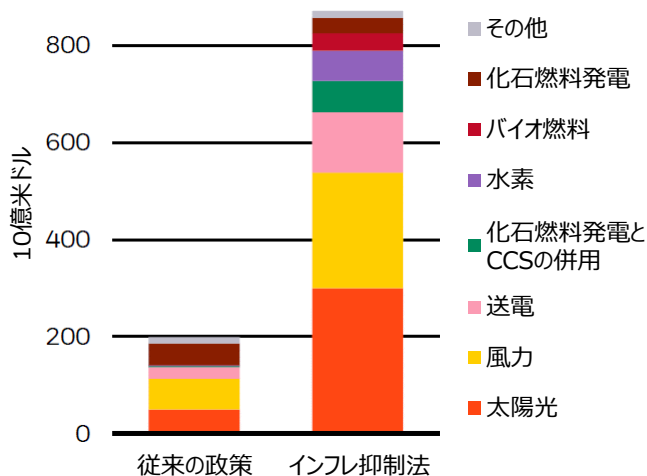


このことは、再生可能エネルギー、建物のヒートポンプ、電化輸送など、様々な脱炭素テクノロジーへの需要を刺激するものと考えられます。

再生可能エネルギー供給への投資に加え、同法には、バッテリーやその関連技術、再生可能発電設備、水素などの再生可能燃料の米国内における生産と組み立て（主に国内材料を用いたもの）に対する多額のインセンティブが含まれています。これは、国内のバッテリー・サプライチェーンを構築するために60億米ドルを計上したインフラ投資雇用法（IIJA、2021年11月）などの先行法制に基づくものです。しかし、金属鉱山の開発に必要な年数を考えると、これらのインセンティブが適用される短期間で成果を出すことは非常に困難だと考えています。特に自動車メーカーは、最近の需要に追いつくことが困難となっているため、このようなインセンティブの効果が短期的には限定的となる可能性があります。

また、インフレ抑制法は、半導体・科学法（CHIPS & Science Act、2022年8月）にも基づいています。同法は半導体の国内生産を加速させることを意図しており、さらに再生可能エネルギー関連のテクノロジー開発を前倒しにするために、初期段階の研究と関連インフラに何十億米ドルにおよぶ資金が投じられます。また、IIJAのもとで、送電網やEV充電などの移行に必要なインフラに資金が提供されます。

こうした一連の法律によって、特に素材、バッテリーおよびソーラーパネルの調達に関する米国の対中依存度が低下するでしょう。



出所：BlackRock Investment InstituteおよびREPEATプロジェクト（repeatproject.org）。2022年11月時点。注記：図表はインフレ抑制法の潜在的な影響に関するrepeatproject.orgの分析に基づく官民の設備投資予想を示しています。再生可能エネルギー発電のための構成部品、バッテリー、電気自動車、重要鉱物に対する影響は含まれていません。この分析は概算値と見なすべきであり、今後の分析によって更新または修正される可能性があります。右の図表の「その他」カテゴリーにはCO₂の輸送・貯留と原子力発電が含まれます。

マクロ経済と投資への影響

インフレ抑制法は長期にわたってマクロ経済および投資に顕著な影響を及ぼすと思われます。マクロ経済の面では、同法は、需要と投資のシフトを促進するため、インフレが継続しボラティリティが高まるような新しい局面にあるというブラックロックの考えを裏付けるものだと考えています。税控除とインセンティブが、一部の民間投資に拍車をかけられると思われます。たとえ再生可能エネルギーへの移行が長期的にエネルギーの限界コストを下げ、経済の潜在的な生産力を高めるとしても、シフトが急速に進むと、需要パターンと需要を満たすために経済に組み込まれた供給の仕組みとの間にミスマッチが生じる可能性があります。このような需要と供給のミスマッチは、全般的なインフレが不安定さを増すリスクをはらんでおり、供給が形成する世界という2022年1月に示したブラックロックの主張と一致しています。一例として、バッテリーの材料および部品の制約に直面するEVメーカーが挙げられます。脱炭素社会への移行は、地政学的分断や労働力の高齢化とともに、長期的に供給を抑制し、インフレを持続的に上昇させる可能性のあるトレンドの一つです。

投資の見通しを策定する上では、同法がマクロ経済の見通しと企業に与える影響が、どの程度市場価格に織り込まれているかを評価するのが重要と考えています。織り込み済みでない分野には投資機会があるとみています。インフレ連動債はその一例です。インフレ連動債には、ブラックロックが戦術的および戦略的な観点から着目しているインフレの持続的な上昇が未だに織り込み済みでないと考えます。

また、インフラ債もインフレが上昇する中では、ポートフォリオに有益だとみています。インフラはリターン源泉の分散および長期的に安定したキャッシュフローの提供に寄与すると考えています。インフラの収益は、企業資産に比べて景気サイクルにあまり左右されない傾向があります。契約は数十年に及ぶこともあります。さらに、インフラ資産は、費用が固定され価格がインフレに連動するため、インフレ・ヘッジに役立つ可能性があると考えています。

全体として、移行の加速がもたらす影響は現時点では十分に織り込まれていないと考えています。そのため、移行の機会から利益を期待できる資産は、移行が加速して価格に十分に織り込まれるにつれて、長期的に追加的リターンをもたらす可能性が高いとみています。このような機会をもたらすと考える分野を以下にご紹介します。

- 風力・太陽光発電に対する10年間の投資、および生産税控除や太陽電池ポリシリコン製造に対する固定のインセンティブなど、同法が投資家に長期的な確実性を提供する分野
- 規則の変更によって、政府機関、非営利団体、米国に課税基盤を持たない外国人投資家などの新たな投資家による参入や共同投資、税控除の移転が可能になる分野

- 民生用EV部品メーカーの中では、先に述べた制約にもよりますが、充電ネットワークおよび建物の脱炭素化

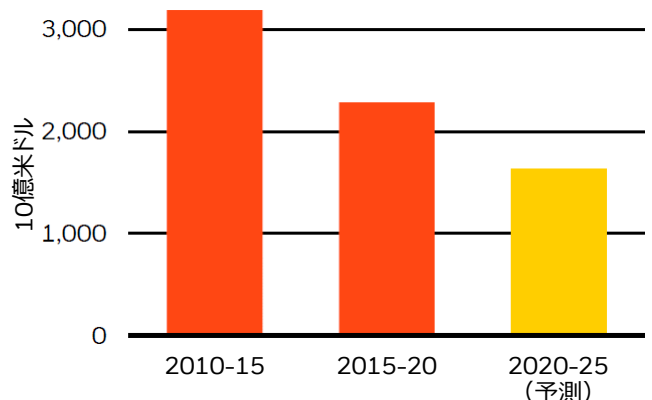
何が価格に織り込まれているかは常にモニターする必要があります。移行から恩恵を受けるとみられる資産は過大評価される可能性があります。そのような場合は、たとえ長期的に高い収益成長が期待できるとしても、他の資産と同様に期待リターンを評価した上で、ポートフォリオでアンダーウェイトすることを検討します。

移行との関連では、炭素排出量の多い資産への投資についてどう考えるべきでしょうか。ブラックロックは受託者として、お客様が最良のリスク調整後リターンを達成できるよう支援しており、そのために、移行を投資のリスクとリターン要因として、その他の要因と同様に重視しています。

現在、炭素集約度の高い企業の中には、信頼に足る移行計画を策定し、移行に対するエクスポージャーを低減している企業も散見されます。世界のエネルギー需要は依然として増加しており、西側諸国はロシア産エネルギーからの脱却を目指しているため、再生可能代替エネルギーが急速に構築されても、伝統的なエネルギーの供給会社の収益は引き続き堅調であるとみています。しかし、石油・ガスの設備投資は2014年以降ほぼ半減しています。下の図表を参照してください。このような低水準の設備投資は、供給と需要のミスマッチの可能性を高めます。こうしたミスマッチは、移行の中で炭素排出量の多い資産の減少ペースが排出量の少ない代替資産の段階的導入ペースを上回ることで生じる可能性もあります。したがって、石油・ガスといった伝統的なエネルギーのようなセクターに対するエクスポージャーを除外したポートフォリオは、移行期間中に予想される紆余曲折への耐性が低くなる可能性があると考えています。

減少が続く石油・ガス投資

石油・ガスへの設備投資（2010年～2025年）



将来の予想が実現するとは限りません。出所：BlackRock Investment Instituteおよびウッドマッケンジー。2022年12月時点。注記：この図表は、石油・ガス・セクターの設備投資額の2010年～2015年および2015年～2020年の実績、ならびに2020年～2025年の予測を示しています。

重要事項

当レポートの記載内容は、ブラックロック・グループ（以下、ブラックロック）が作成した英語版レポートを、ブラックロック・ジャパン株式会社（以下、弊社）が翻訳・編集したものです。また当資料でご紹介する各資産の見通し（米ドル建て）は、米国人投資家などおもに米ドル建てで投資を行う投資家のための見通しとしてブラックロック・グループが作成したものであり、本邦投資家など日本円建てで投資を行う投資家の皆様を対象とした見通しではありません。

記載内容は、米ドル建て投資家を対象とした市場見通しの一例として、あくまでご参考情報としてご紹介することを目的とするものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではなく、また本邦投資家の皆様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。記載内容はブラックロック及び弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。各種情報は過去のもの又は見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、本情報を利用したことによって生じた損失等についてブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。記載内容の市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し予告なく変更される可能性があります。またブラックロックの見解、あるいはブラックロックが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

投資リスク・手数料について

・投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、組入れられている有価証券の値動きの他、為替変動による影響を受けます。これらの信託財産の運用により生じた損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。したがって、投資信託は元金および元金からの収益の確保が保証されているものではなく、基準価額の下落により投資者は損失を被り、元金を割り込むことがあります。また、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各投資信託の投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

・手数料について

弊社が運用する公募投資信託については、ご投資いただくお客さまに以下の費用をご負担いただきます。

■ 直接ご負担いただく費用

お申込み手数料： 上限4.40%（税抜 4.0%）

解約手数料： ありません。

信託財産留保額： ファンドによっては、信託財産留保額がかかる場合もあります。

投資信託説明書（交付目論見書）および目論見書補完書面の内容をご確認ください。

■ 投資信託の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2.2933%（税抜 2.228%）程度

■ その他の費用

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。（その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。）

※リスク及び手数料の詳細につきましては、投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。

お問い合わせ先

ブラックロック・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第375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、日本証券業協会、

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

ホームページ <http://www.blackrock.com/jp/>

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号 丸の内トラストタワー本館