

米大統領選挙は 企業の投資増加に水を差すか?

景気刺激策の潜在的影響と11月の選挙によるリスク

デイビッド・ページ (David Page)



マクロリサーチ部門責任者、
マクロリサーチ コア投資

主なポイント

- バイデン政権は、2021年と2022年にかけて3つの政策を実施し、それによって約1.5兆ドルの財政支援を行い、企業の長期投資への意欲を引き出しました
- 企業の最近の投資支出は、通常の見通しパターンや金利上昇の影響がないかのように、堅調さを維持しています。投資意欲を、貿易や地政学的な緊張、サプライチェーンの安全保障から切り離すことは難しいものの、各種の企業投資意向調査では、これらの政策による投資の促進と整合性があります
- 本稿では、設備投資の増加規模を説明し、こうした政策への反応の一部として、海外投資家も米国への投資を増やしていることを示します
- 11月の大統領選挙は、この見通しに影響を与える可能性があります。とはいえ、バイデン大統領の2期目も大きな変化はないと考えています。同様に、トランプ政権はこれらの政策について、少なくとも一部の人々の期待とは異なり、すべてを廃止するとは限りません

企業の投資は増加しているが、政治が消滅させるか?

パンデミックの発生により、米国は経済の混乱に見舞われたものの、その後は予想外の力強い成長へと転じました。この傾向を支える要因の1つは、投資支出のやや異例で非周期的な性質です。従来であれば金利上昇に伴い経済の変動が高まり、投資支出が急減すると考えられますが、現在（執筆時）は、投資支出は堅調さを持続しています。これには、コロナ禍後の反動、サプライチェーンの安全性強化の必要性、オンショア（国内回帰）、ニアショア（近隣への回帰）、あるいはフレンドショア（友好国への回帰）への幅広い要望など、いくつかの要因が関係していると思われます。しかし、米国の投資支出の著しい改善の一因は、バイデン政権が2021年と2022年に打ち出した1.5兆ドルに及ぶインフラ支出にあると考えています。

本稿では、近年の投資支出の改善規模を定量化することを試みます。コンピューター・電子機器分野の成長に関連した建設支出が大きな割合を占めており、構造物への投資が大幅に増加することが確認されています。次に、この増加が次期大統領選挙によって脅かされるかどうかを検討します。異なる選挙結果が投資支出の見通しに与える影響の可能性を検討します。

3幕構成の物語

2021年11月から2022年8月にかけて、バイデン政権は、世界最大の経済大国である米国の脱炭素化と環境性能の向上を支援するため、特にグリーンファイナンスに偏った米国のインフラ投資に向けて約1.5兆ドルを誘導する3つ

の法律を可決しました。その3つの法律とは、以下の通りです：

インフラ投資雇用法 (IIJA、2021年11月) これは、交通、ブロードバンド、水、エネルギーインフラにまたがる5,500億ドルのインフラ支出を実現し、回復力を高め、排出量と環境への影響を削減することを目的とした、初の広範で超党派によるインフラ政策法でした。これには、気候・エネルギー・環境（580億ドル）と運輸（180億ドル）に割り当てられた特定の資金が含まれます。米議会予算局（CBO）は、この法案には10年間で2,560億ドルの費用がかかると見積もっています。

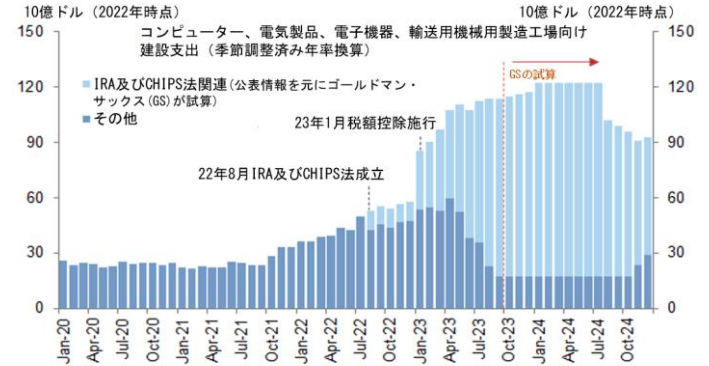
半導体製造への有益なインセンティブ創出法 (CHIPS、2022年7月) CHIPS法は、パンデミックによるサプライチェーンの寸断が原因で半導体チップ不足が深刻化し、他の多くの産業が生産停止に陥った後、米国国内の半導体生産を促進するための動機を提供することに焦点を当てました。同法は、チップ製造施設への助成金として520億ドル（5年間）を公的資金として提供するものです。公的資金の投入は民間投資に拍車をかけ、ホワイトハウスは2022年9月までに500億ドルの民間投資イニシアチブを発表しました（マイクロンが400億ドル、クアルコムが40億ドル）。その後、台湾の半導体メーカーTSMCは、アリゾナ州フェニックスで3つの施設に650億ドルの投資を行うと発表しました。さらに最近、インテルは1,000億ドルの5か年投資計画について、政府から85億ドルの資金支援を受けました。

インフレ抑制法 (IRA、2022年8月) 第3のこの法は、クリーンエネルギーを支援し、気候変動に対処するための投資を促進することを目的としています¹。CBOと税制合同委員会の分析では、気候変動対策への7,830億ドルを含む、総額8,910億ドルの支出を見込んでいます。合計7,380億ドルの増税により、CBOは10年間で2,370億ドルの純赤字削減を見込んでいます。同法には、太陽光発電、風力発電、蓄電池、その他の再生可能エネルギー投資に対する税額控除（最大30%まで引き上げ）、および効率改善と再生可能エネルギーに対する世帯の税額控除が含まれています。ホワイトハウスは、最初の12カ月間で、新しいクリーンエネルギーへの民間分野の投資額として1,150億ドル（電気自動車（EV）のサプライチェーンへの投資700億ドル、太陽光発電への100億ドル以上を含む）を発表しました。支援団体Climate Powerは、2023年7月の新規投資額を2780億ドルと見積もっています。

それ以来、これらの法律の1つまたは複数が提供する投資意欲を掻き立てる新規投資プロジェクトへの表明を行う企業が増加しています。図表1は、これらの政策が制定されて以来、IRAとCHIPSに言及したものを含む、企業の

投資発表の数量を示しています。これは見てわかる通り、投資の著しい増加を示唆しています。

図表1：投資の意向を発表

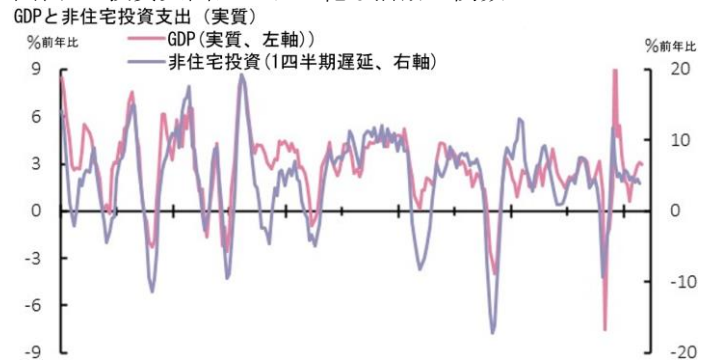


*試算は現在の情報に基づいたものです
出所:米商務省、Jack Connors、各社データ、ゴールドマン・サックス・グローバル・インベストメント・リサーチ

投資拡大の証拠

バイデン政権が歳出を1.5兆ドル増額したために投資が増えたことを実証するのは本稿の範囲外です。これらの法律に関連した投資誘導策とは別に、国内の投資意欲を高めるに至った可能性として考えられる要因は他にもいくつか挙げられます。これには、パンデミック後の回復期や、貿易摩擦の緩和やサプライチェーンの安全性向上を目指す国内外の投資家によるオンショアやニアショア、フレンドショアへの移行などが含まれます。さらに、本稿では、3つの法律が直接的に影響を及ぼすとは予想されていない分野でも、投資拡大が見られることを示します。さらに、もっと一般的な投資支出は、歴史的に、より広範な経済活動（図表2）と金利政策（図表3）の関数となっています。

図表2：投資支出はより広範な活動の関数



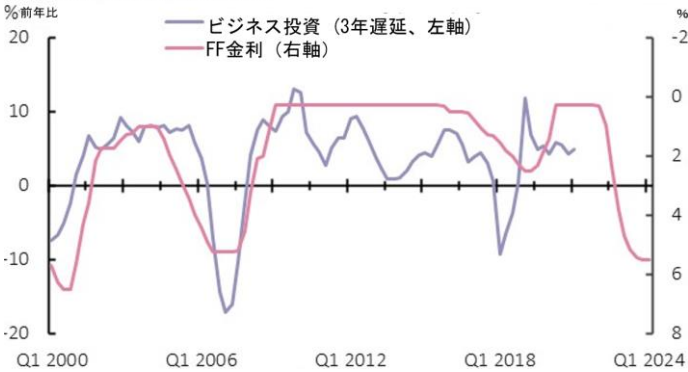
出所：米商務省経済分析部（BEA）、アクサ IM リサーチ、2024年4月

また本稿では、投資支出は特定分野では、過去に経済活動状況と関連付けられてきた以上に大きく増加しており、ほとんどの場合、そうした分野は3つの法律によって直接

¹ ホワイトハウス：この政策名は、「消費者コストを引き下げることによるアメリカの技術革新と創意工夫の新時代」を切り開くという見解に由来するものです

的に押し上げられることが合理的に期待できる分野であることも示しています。特定の投資誘導政策に関連した投資の意向を発表した企業と合わせると、このことは、これらの政策の取組によって投資が有意義に促進されたという、ある程度説得力のある証拠になると考えます。

図表3：投資支出は金融政策の変化に遅れをとっている
ビジネス投資の遅れる循環反応

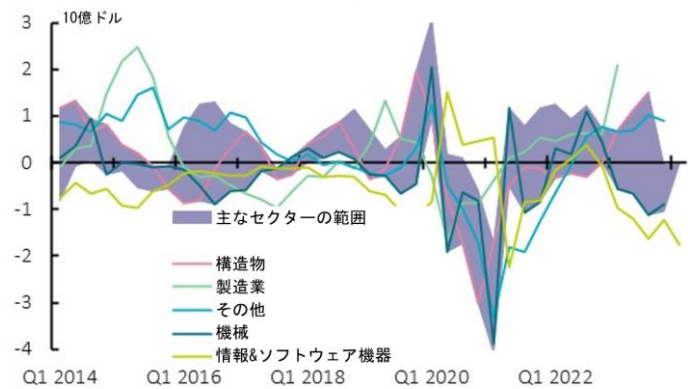


出所：米商務省経済分析部（BEA）、アクサIMリサーチ、2024年4月

これを説明するために、投資支出を種類別に、各伸び率を広範なGDPの伸びと歴史的に比較してみます。純粋に広範な経済活動に基づいて、投資の種類ごとに非常に単純なモデルを推定し、その後、各セクターの残差を標準化することで、各分野について、過去の傾向からの乖離の度合いを追跡しています。次に、各スコアの平均に対する関係を測定するzスコアを用いて、これらの残差を標準化ベースで比較します（

図表4）。チャートの青い部分は、主要セクターの範囲をマッピングしたもので、その両極端を形成する主要サブセクターは個別に特定しています。

図表4：分野別投資支出の循環的乖離
循環的ノルム（標準）からの乖離（Zスコア）



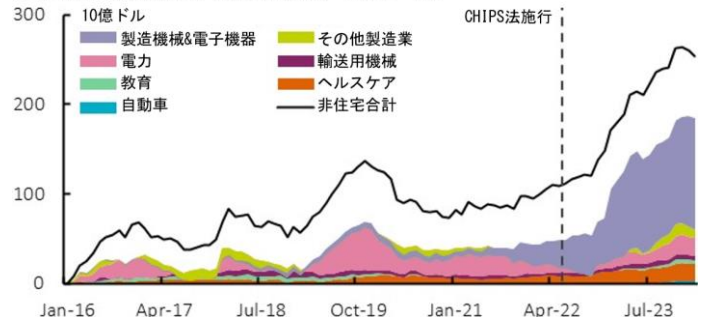
出所：米商務省経済分析部（BEA）、アクサIMリサーチ、2024年4月

当社グループの分析によれば、投資支出の傾向には急な乖離が見られます。構造物への投資は全体として急増しているように見受けられますが、製造業（および「その

他」の構造物）が牽引しています。これは、2024年1～3月期（Q1）の広範な構造物分野の投資が年率9.4%増²、製造業が37.6%増、その他が9.0%増という単純な年率成長率の点でも、過去の行動からの変動の点でも当てはまりません。これは、同法が奨励する投資支出の増加と一致しています。

図表5では、分野別建設支出と相互参照することにより、構造物投資の出所を詳しく調べています。2016年以降の非住宅建設は、パンデミック期間中は成長を示していませんが、CHIPS法の発表直後にコンピューター、電子機器、電気製品の製造業の建設が急増し始め、2024年2月までの2年間で約1000億ドル（GDPの0.4%）増加しました。これにより建設支出増加の大半が牽引され、また、その他のインフラ計画による小幅な増加と呼応して電力、ヘルスケア、その他の製造業もわずかに増加しました。コンピューティング関連セクターが他よりも大きく増加しており、最近ではこのセクターの建設全体が米国の非住宅建設支出全体の5%を超えていることから、支出増加のほとんどがCHIPS法の結果であることが示唆されます。

図表5：コンピューターと電子機器関連が建設を後押し
非住宅建設実質増加額（2016年以来、セクター毎）



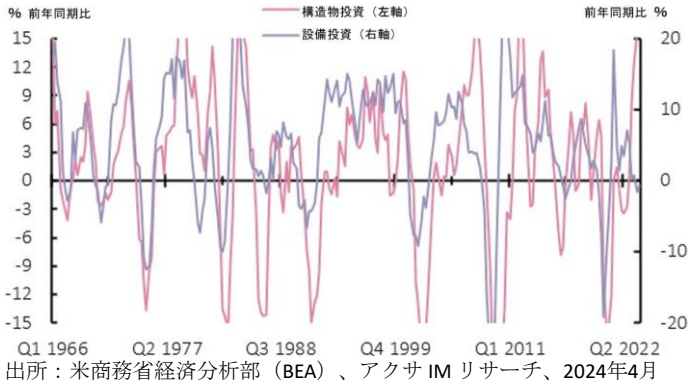
出所：米商務省経済分析部（BEA）、アクサIMリサーチ、2024年4月
名目建設データは、BEA非住宅固定投資デフレーター（2024年1～3月期の価格データ）によって価格調整されています。

しかし、2024年1～3月期の設備投資額が前年同期比でわずか1.0%増と相対的に低調であること、またこの分野への投資額が構造物への投資額の約2倍であることを考えると、非住宅投資支出全体はそれほど活況を呈しているようには見えません。しかし、設備投資の見通しは、コンピューターや産業用機器の四半期ごとの最新上昇率が示唆するように、軟調な状態が続くとは限りません。ここで、構造物が建設されると、資本設備で満たす必要があるという仮定を検証してみます。図表6は、構造物と設備投資の年間成長率を示しています。ここには明らかな「作れば満たす」関係はなく、実際、1980年代後半以降は、設備投資が構造物投資をリードしているように見えます。これは、同じような外的要因が両者に同時に影響

² これは暫定的な予想であり、2023年第10～12月期の予想は四半期中に上方修正され、現在は16.9%となっています

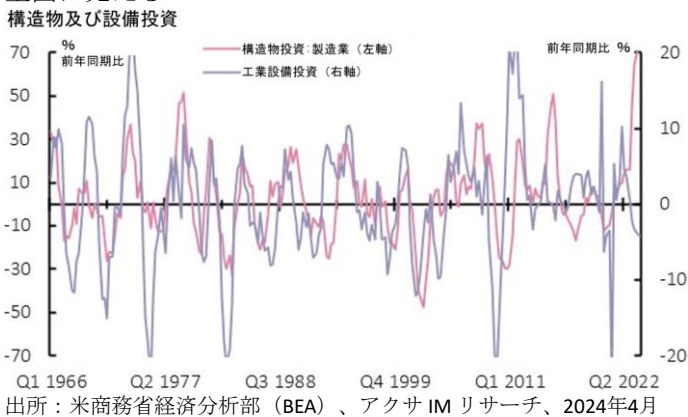
を及ぼし、設備投資がリードタイムの長い構造物投資よりも迅速に反応できることと整合性が高いと見られます。

図表6：構造物投資は設備投資につながらない
構造物及び設備投資



循環的な共通性を考慮し、基本的なGDP成長率では説明できない設備投資の残差に注目すると、特に製造業構造物と工業用設備について、より明確な関係を見ることができます（図表7）。このことは、設備投資が今後数年間は追い風となり、通常の循環的な結果を上回る可能性を示唆しています。

図表7：構築して満たすという動きは、工業部門ではより堅固に見える
構造物及び設備投資



最後に、研究開発（R&D）投資も低調で、2024年1～3月期までの前年同期比で0.2%減少していることに留意する必要があります。その一端は、パンデミック時に急上昇した後の正常化を反映している可能性があります。研究開発費はパンデミック時の2021年から2022年にかけて年平均13.5%で増加していました。

海外からの投資の後押し

国内投資の拡大と相まって、米国ではパンデミック以降、対内海外直接投資（FDI）が比較的大幅に増加しています（図表8）。このFDIの増加は、これらの政策が施行され

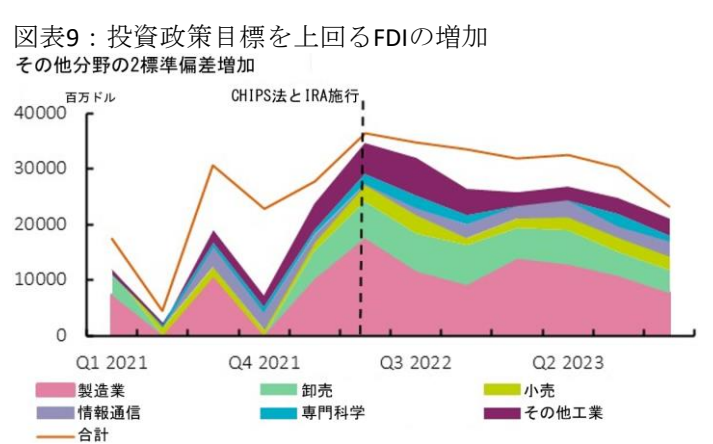
る前から始まっており、2017年からは小幅ながら増額が見られるようになりました。これは、トランプ前大統領の保護主義的政策、地政学的緊張、パンデミック後の回復期など、FDIに影響を与える他の要因とも一致すると思われる。

図表8：海外直接投資が循環的傾向を上回る
海外直接投資（FDI）と米国経済成長



意図的に定義することは難しいものの、対内FDIの種類を見ると、投資政策から恩恵を受けると予想される分野以外が³異常に急激に増加していることが見て取れます（

図表9：投資政策目標を上回るFDIの増加
その分野の2標準偏差増加

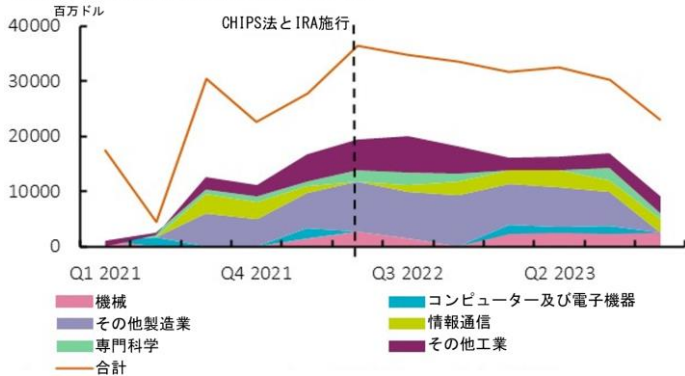


出所：BEA、アクサIMリサーチ、2024年4月

これとは対照的に図表10を見ると、CHIPS及びIRA法以降、FDI合計増加額の約半分を占める主要分野は政策の恩恵を受けていると考えられます。しかし、FDIの意図を特定することは困難です。というのも、特に、増加は政策の施行前に発生していたものの、施行後はさらに強化されて継続しているからです。しかし定性的には、FDIが米国に誘致されたのは、こうした制度による税制優遇措置があったからだと考えられます。

³ 過去の傾向からの「異常に急激」な乖離を、従来と同様に、広範な経済活動を考慮した上で、FDI残差の2標準偏差の乖離を特定します

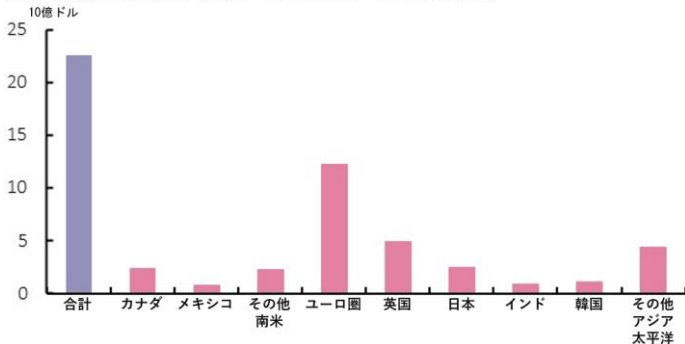
図表10：政策で恩恵をうける分野におけるFDIの急増
CHIP法とIRA関連分野の2標準偏差増加



出所：米商務省経済分析部（BEA）、アクサIMリサーチ、2024年4月

このFDI増加資金の供給元に注目するのもまた興味深いと思われる。2018～2019年と比較した2022～2023年のFDIの四半期平均増加額は220億ドル（GDPの0.3%）です。このうち、欧州諸国が4分の3以上を提供しています（ユーロ圏が54%、英国が22%）。その他の重要な投資家は貿易相手国で、カナダが10%、メキシコと韓国が3～5%、日本が10%、その他のアジア太平洋諸国が5%弱となっています⁴（図表）。米国への投資を促進するために税制優遇措置が再編成されて以来、気候変動関連投資に長年注力してきた欧州の投資家がこのような顕著な増加の原因となっていること、またエネルギー集約型生産者が電力価格低下の恩恵を得ようとしている可能性があることを示しているとしています。

図表11：海外直接投資が循環的傾向を上回る
FDI四半期平均増加額（2018～19年と2022～23年との比較）



出所：米商務省経済分析部（BEA）、アクサIMリサーチ、2024年4月

選挙後の投資優遇措置

その証拠に、過去3年間に実施されたインフラ政策は、通常の循環パターンに反して投資支出を押し上げ、海外からの投資の増加につながったことを示唆しています。そのため経済活動が活性化し、米国の例外主義を支えてき

⁴ 中国など対外FDIを減らしている国は含まれていないため、割合は100%を超えています

⁵ 「バイデンの大きな賭けが現実」、ブレイザー（Blaeser）、J.、ストロー（Storrow）、B.、タンボリーノ（Tamborrino）、K.、

ました。しかし、IIJAとIRA法、さらにCHIPS法で発表された290億ドルを合わせると、1.5兆ドルの財政支出のうち、まだ1,850億ドルしか支出されていないと推定されます⁵。したがって、これらの政策が今年の大統領選挙で大きく変わるかどうかを見極めることが重要となってきます。

経済の主要な動向、より広範な世界情勢、その他の一般的な出来事が今後数カ月間に選挙の最終結果に影響する可能性が高く、今年の選挙結果を確実に予測するのは時期尚早であると考えています。通常、世論調査がより正確な指針となるのは夏の間だけと予想されます。今のところ、様々な予測を見ると、僅差ではあるものの、トランプが勝利する確率の方がわずかに高くなっています⁶。この不確実性を踏まえ、以下、バイデン氏勝利とトランプ氏勝利の両方の結果を考察します。

バイデン氏が勝利した場合、インフラ投資政策は今日の予想通り大々的に展開されると予想されます。財政的な制約を考えると、バイデン氏の2期目がこうした政策をさらに拡大する余地は限られていると思われるかもしれませんが、仮に2期目に両議会で与党が過半数となっても、拡大余地は狭いと考えられます。そのため、第2次トランプ政権下でこれらの政策がどうなるかに注目が集まっています。

共和党の発言の多くはCHIPS法を支持しており、これは米国の製造能力を高めることを目的とし、保護主義的な野心と安全保障上の野心の両方を満たすものとなっています。この法律を変更する余地はほとんどないと考えています。しかしながら、IRAは共和党側から多くの非難的となっています。現段階では、トランプ氏のマニフェストについては確実なことはほとんどなく、明らかになるまでにはさらに時間がかかるかもしれません。しかし、IRAが制定されて以来、共和党の支持を受けた複数の法案が提出、可決、成立しており、IRAの一部をクローバック（資金の回収）の対象としています。これらは今後の共和党の政策の基礎となる可能性が高く、以下のようなものが含まれます。

制限、節約、成長法（下院法案、2023年4月、未成立）

法案は、高効率電気住宅割戻金（43億ドル）、州毎の住宅エネルギー効率化訓練助成金（2億ドル）、ゼロビルディングエネルギー規約（10億ドル）の廃止を提案しています。しかし、その主な内容は、グリーン税額控除の規模や期限を縮小する（税額控除の総額は2650億ドルになる）という調整案でした。

コルマン（Colman）、Z.、フェリス（Ferris）、D.、Politico、2024年5月8日

⁶ Oddscheckerによると、2024年5月13日現在、トランプ氏11/10、バイデン氏は5/4で、それぞれ45%、44%の確率を示唆しています

財政責任法（2023年6月成立） これによる当初のIRAの削減額はわずか14億ドルにとどまりました。

下院歳出法案（成立済み）

- 国務省など：環境保護庁の温室効果ガス削減基金に110億ドルの削減（IRA割り当て総額の41%）。
- エネルギー・水資源開発法がIRA資金56億ドルを取り消し
- 農業・農村開発・食品医薬品局は、農村電気協同組合から32.5億ドル、農業サービス機関から20億ドルを取り消し
- 内国歳入庁の資金から102億ドルの削減を目指す金融サービス法

逆境打開法案（下院法案、2023年9月提案） これは、IIJAからの支出を削減することを目的としたもので、炭素削減計画から64億ドル、EV充電インフラから75億ドル、電気および低排出ガスバスとフェリーから50億ドル、低ないし無排出バスから56億ドルを削減などが含まれています。

これらを考慮すると、IRAが10年間で7,830億ドルの温暖化対策費を追加すると推定された場合、その後の政策制定で330億ドルが削減されたこととなります。可決されていない法案では、さらに300億ドルの削減が計画されており、IRAが提案する2650億ドルの税額控除からさらに削減が計画されています。

最後に、ヘリテージ財団は、各大統領選挙の前に財政政策の青写真を提供しており、プロジェクト2025でも同様に取り組んでいます。これは、IIJAとIRAの両方によるクリーン投資プログラムの重要な側面を対象としています。具体的には、送電網の整備とグリーンエネルギー統合を促進するために設立された送電網整備室（IIJAの一部）の200億ドルの削減、クリーンエネルギー実証室の約200億ドルの削減、より公正なグリーンエネルギーへの約620億ドルの投資を監督するために設立された機関であるクリーンエネルギー公社の削減を提案しています。資金削減の総額は、共和党の過去の法案で提案された範囲と変わらないものの、これらの削減対象は、より広範な政策の重要な促進要因となっています。送電網の整備なくしてグリーンエネルギーの導入は困難なため、クリーンエネルギー公社は海外投資家の後押しを受ける可能性があります。これらの分野での資金削減は、グリーンエネルギー投資の展開に不釣り合いな影響を与える可能性があります。

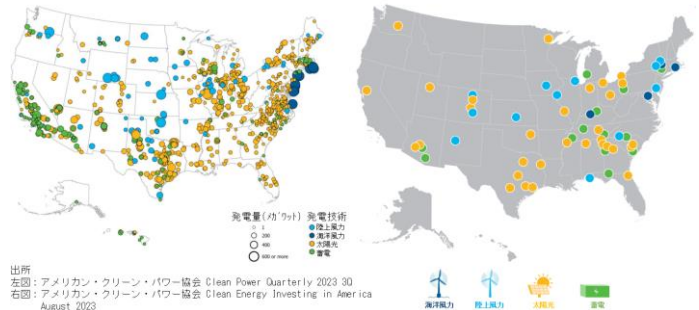
このことは、共和党新政権が、近年制定された優遇措置の多くを大幅に廃止する可能性があることを示唆してお

り、不確実性が増す可能性が高く、現在米国の成長を支えている投資意欲を根本的に低下させる可能性があります。

しかし、共和党の反発が野党時代より弱まる可能性を示唆する要因がいくつか考えられます。第一に、これらの政策は投資を促進し、実際の成長率と潜在的成長率を押し上げ、同時に国家の競争力と安全保障を向上させました（これらはすべて、保護主義者のトランプ氏が支持すると予想されるものです）。しかも、これらの政策は世間から支持されていると思われます。公平を期すためイェール大学の調査⁷を参照すると、アメリカ国民の57%がこの政策についてほとんど（24%）あるいはまったく（33%）知らなかったという結果が出ていますが、説明を受けると、68%がその政策を支持しました。これは、多くの共和党の発言にもかかわらず、その草の根的な支持のためにトランプの下で廃止されなかった医療費負担適正化法（ACA）と同様になる可能性があります。

最後に、アメリカン・クリーン・パワー協会は、これまでに発表された投資のうち、ほとんどの税額控除が共和党を多数派とする州で適用されていることを明らかにしました。このため、これらの控除の廃止は党内で不評となる可能性があります。

図表10：税額控除で最も恩恵を受けるのは共和党の州
州毎のクリーン電力プロジェクト 建設中のクリーン電力発電所



出所：アメリカン・クリーン・パワー協会 Clean Power Quarterly 2023 3Q
右図：アメリカン・クリーン・パワー協会 Clean Energy Investing in America August 2023
出所：アメリカン・クリーン・パワー協会、BEA、アクサIMリサーチ、2024年4月

そのため、以前のACAと同様に、激しい発言にもかかわらず、IRA及びIIJAのクリーンエネルギー項目について縮小の程度は、これまで共和党が反対して示唆しているほどには大きくならないと思われます。調整に直面する可能性が最も高いのは、3つの主要分野だと考えています。

- 税額控除はある程度縮小される可能性が高いと思われます。共和党政権が米国財務省と協力し、支給される控除の規模や期間を縮小することを期待しています。
- 懸念される外国の事業体に関する条項の適用の強化。中国に直接的または間接的に利益をもたらす

⁷ 「インフレ抑制法を最も支持しているのは誰か」、イェール大学、2023年3月30日

と思われる投資に対する規制が強化される可能性が高く、また、拡大されるリスクもあります。

- これらの政策の特定の項目が標的にされる可能性が高いと思われます。特に、政策の一部であり円滑化の役割であったIRS（内国歳入庁）による資金援助の増額に注目する必要があります。

廃止にはならないと思われるIRA

米国の投資は、典型的な循環パターンとは異なり、2021年以降かつてないほどの勢いで増加を見せています。脱グローバル化、パンデミック、地政学的緊張を背景に、この増加の原因を解明するのは困難です。しかし、過去3年間に制定された3つの重要な投資優遇政策、すなわちインフラ投資・雇用促進法、CHIPS法、インフレ抑制法によって支援された分野では投資が急増しています。これらの政策は、特にCHIPS法など、投資を促進する上で重要な役割を果たしたと思われ、今後数年間、設備投資にさらなる追い風をもたらす可能性が高いと思われます。これが成長をさらに加速させ、海外投資家を刺激しているように思われます。

では、選挙の年にはこの見通しがどのように変化する可能性があるのでしょうか。バイデン氏が2期目の大統領に就任した場合、議会が膠着状態に陥る可能性が高く、財政的な余裕が限られていることから、追加的な景気浮揚の余地はほとんどないと見ており、政策が設計通りに展開されると予想されます。トランプが2期目を迎えることになれば、これらの法律は廃止される可能性が高くなり、特にIRAが制定されて以来、共和党の法案ですでに焦点となっているクリーンエネルギー投資を対象にした法律が廃止される可能性が高くなります。しかし、廃止の規模は現在の共和党の発言が示唆するほどには大規模でない可能性があります。これらの政策は、共和党新政権の保護主義的な要素にも魅力あると思われる経済分野を促進しました。これらの税控除は広く普及しており、その多くが共和党の選挙区で実施されています。全体として、現在の政策への調整は小幅に留まるものの、長期的な投資支援は継続すると予想されます。

過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

企業への参照は例証のみを目的としており、個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

(オリジナル記事は5月20日に掲載されました。 [こちら](#)をご覧ください。)

ご留意事項

本資料は情報提供のみを目的としており、特定の有価証券やアクサ・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。本資料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。本資料で提示された意見、推計および予測は掲載時の主観的なものであり、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。本資料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。本資料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