

新型コロナウイルス後の世界 (Ⅲ) (変貌する経済構造)

【目次】

✚ はじめに

新型コロナウイルスと地球温暖化

✚ パンデミックが封じ込められた後の経済構造の変化と関連企業

● 視点3：地球温暖化問題と脱炭素社会への動き

- ・地球温暖化とは
- ・温暖化対策について
- ・脱炭素社会への動き

● 今後の展開と参考銘柄

光証券株式会社

ホームページ：<http://www.hikarishoken.com/> LINE 公式アカウント



光証券株式会社商品部情報課 編集・作成

金融商品取引業者：近畿財務局長（金商）第30号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

指定紛争解決機関：特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター

はじめに

新型コロナウイルスと地球温暖化

新型コロナウイルスの世界的大流行が経済や社会に深刻な影響を与えたことで、地球温暖化の進行が感染症の拡大につながることへの関心が改めて高まっている様に思います。今年1月、米ジョージタウン大学などの研究グループは、「地球温暖化の進行は動物の分布を変え、ウイルスが野生動物から人間に移行する機会を大幅に増やす」とのコンピューターシミュレーションの結果を発表し、新たな動物由来感染症発生の危険性を警告しました。

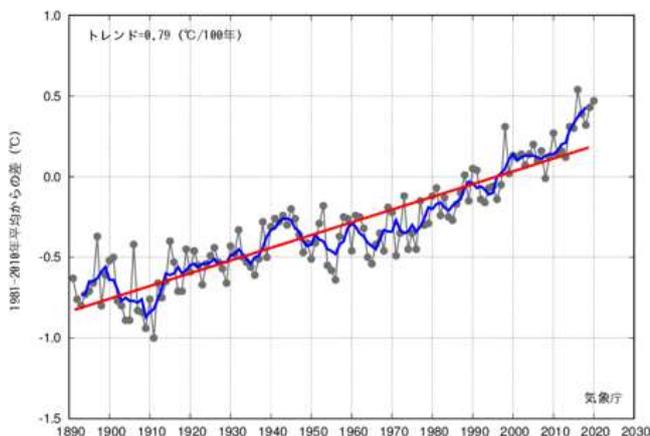
世界保健機関（WHO）と中国の専門家チームも2月末に報告書を発表し、新型コロナウイルスは「動物が起源」と断定。コウモリ由来のウイルスがセンザンコウなど別の動物を介して人に感染されたとみえています。

厚生労働省のホームページによると、人に感染するコロナウイルスは7種あり、2002年～2003年に流行した「重症急性呼吸器症候群（SARS）」や、中東で発生している「中東呼吸器症候群（MERS）」もコロナウイルスの1種で、重篤な肺炎を起こし重症化しますが、この2種も動物が感染源とみられています。自然破壊によって、住む場所を失った野生動物が餌を求めて人の住む町に近づいてきたり、希少種を食料や漢方として利用することで人と動物が接触することになり、新たな「人獣共通感染症」が生まれると言われています。この様に地球温暖化の影響は、猛暑や台風、豪雨災害、干ばつなどにとどまらず、熱帯・亜熱帯地域の感染症が温帯地域に広がるリスクも高めると考えられます。

感染症の拡大による足元の急速な経済悪化は、エネルギー消費の減少、二酸化炭素（以下「CO₂」と言う）排出量の低下をもたらしているようです。フィンランドの独立研究機関である Centre for Research on Energy and Clean Air は、中国が新型コロナウイルスの感染拡大防止に打ち出した対策の影響で2月3日からの4週間でCO₂排出量が対前年同期比で25%減少したとの推定結果を発表しました。しかし一部の専門家は、2008年の金融危機の時の中国の実例を引き合いに出し、今回のような生産活動の停止によるCO₂排出量の低下が一過性のものにすぎず、経済が回復すれば元通りになると主張しているようです。一方、ウイルス対策の一環として実施されたテレワークが定着すれば、今後もCO₂排出の減少につながる可能性があると言及する専門家もいるようです。

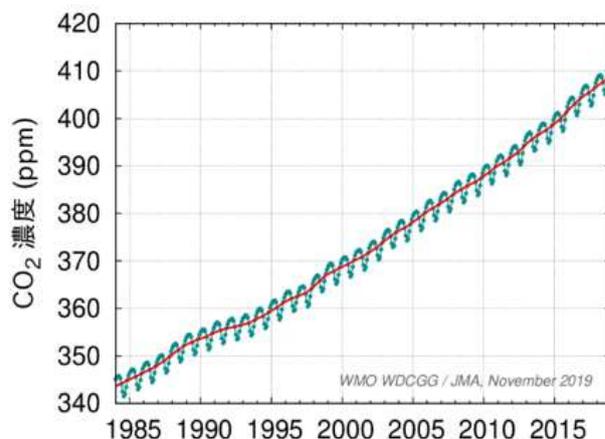
今回は、新型コロナウイルスと同じ様に世界規模の脅威と言われている、地球温暖化問題と、脱炭素社会への動きについて解説したいと思います。

世界の4月平均気温偏差の経年変化(1891~2020年:速報値)



2020年4月の世界の平均気温(陸域における地表付近の気温と海面水温の平均)の基準値(1881~2010年の30年平均値)からの偏差は+0.47°C(速報値)で、1891年の統計開始以降、2番目に高い値となりました。世界の4月平均気温は、様々な変動を繰り返しながら上昇しており、長期的には100年あたり0.79°Cの割合で上昇しています。 ※気象庁HPより引用

地球全体の二酸化炭素の経年変化



温室効果ガス世界資料センター(WDCCG)が世界各地の観測データを収集し、それをもとに解析した地球全体の二酸化炭素濃度の経年変化を示します。地球全体で見ても、濃度が上昇していることが分かります。 ※気象庁HPより引用

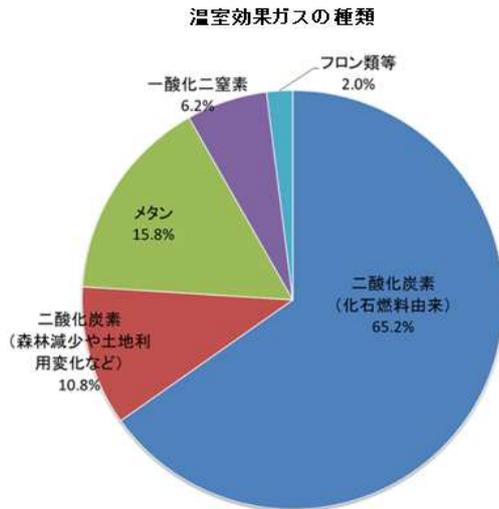
●視点3：地球温暖化問題と脱炭素社会への動き

地球温暖化とは

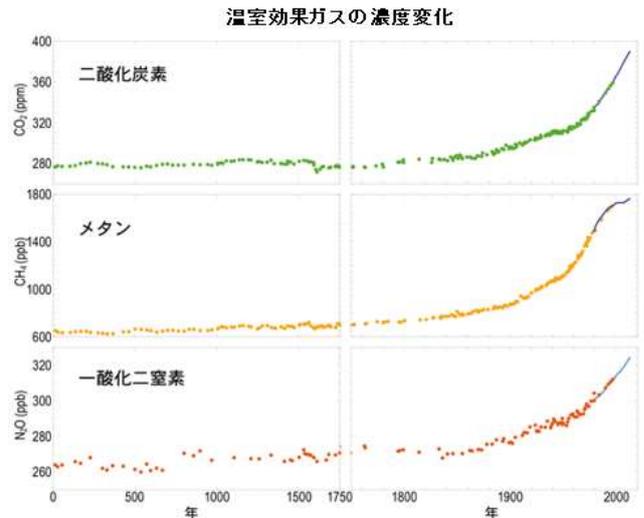
気象庁によると現在の地球は過去1400年で最も暖かくなっているようです。この地球規模で気温や海水温が上昇し氷河や氷床が縮小する現象、すなわち地球温暖化は、平均的な気温の上昇のみならず、異常高温(熱波)や大雨・干ばつの増加などのさまざまな気候の変化をとともなうようです。

地球温暖化の支配的な原因は、18世紀半ばの産業革命の開始以降、人間活動による化石燃料の使用や森林の減少などにより、大気中の温室効果ガスの濃度が急激に増加した事で大気の温室効果が強まった事だと考えられています。地球の大気には二酸化炭素などの温室効果ガスと呼ばれる気体がわずかに含まれおり、温室効果によって地球の表面付近の大気を暖めています。温室効果が全く無い場合の地球の表面の温度は氷点下19°Cと見積もられていますが、温室効果のために現在の世界の平均気温はおよそ14°Cとなっているようです。大気中の温室効果ガスが増えると温室効果が強まり、地球の表面の気温がさらに高くなるようです。人間活動によって増加した主な温室効果ガスの中で、地球温暖化に及ぼす影響が最も大きいのはCO₂だそうです。石炭や石油の消費、セメントの生産などにより大量のCO₂が大気中に放出されます。また、大気中のCO₂の吸収源である森林は減少しており、結果として大気中のCO₂は年々増加しているようです。

CO₂の大気中の濃度は18世紀半ばから上昇を始め、特にここ数十年で急激に増加しているようで、CO₂以外の温室効果ガス(メタン、一酸化二窒素など)も、増加した人口を支えるための農業や畜産などの活発化にとともない18世紀半ばから急激に増加しているようです。非常に高い温室効果ガスの排出量が続いた場合、今世紀中頃までに北極海の氷が夏季には完全に融けてしまう可能性が高いと予測されています。



人為起源の温室効果ガスの総排出量に占めるガスの種類別の割合
(2010年の二酸化炭素換算量での数値: ※気象庁HPより引用)



西暦0年から2011年までの主な温室効果ガスの大気中の濃度の変化
※気象庁HPより引用

温暖化対策について

国際環境経済研究所の記事によると、温暖化対策を進めるためには、温室効果ガスの排出量を削減することが必要になりますが、そのための施策としては、「規制」「環境税-炭素税」「排出量取引」があるようです。温室効果ガスのうち最大の排出量を占めるCO₂の削減には、化石燃料の消費量を抑制することが必要になると考えられています。例えばガソリンの販売数量を「規制」する策は非常時以外自由主義国での実施は困難なため、実現可能な政策は主に政府規制による「カーボンプライシング施策」による「炭素税」と「排出量取引」になると考えられます。

政府が長期的な炭素価格のターゲットを設け、これを炭素税や排出量取引制度を利用して実現することで、人為的に炭素に価格を付けて高くすれば、企業の削減行動が促されるという考え方です。環境省は2050年までに温室効果ガスを現在より80%削減する長期目標の達成にはカーボンプライシングの導入が必要だとして前向きな検討を進めているようです。

しかし、実際には企業における事業活動は自由経済の下、国内だけではなく海外でも行われています。企業は国境を越えて事業を展開していることから、さらなる炭素税の課税は、企業の生産拠点を日本から海外へ移してしまう「産業空洞化」につながることで懸念されているようです。日本でのCO₂排出削減を減らすため、生産活動を排出規制が緩やかな海外に移した結果、日本以外の地域でCO₂排出が増え、世界全体の排出が増えてしまっは意味がないと思います。

世界的にも化石燃料の輸入が多く、エネルギーコストが高い日本において、追加の炭素税は日本のものづくりや経済活動に負の影響を与えると、産業界は反対の意向を示しているようです。

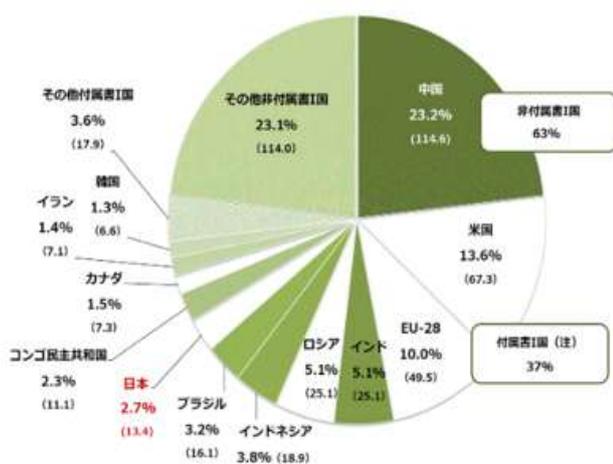
脱炭素社会への動き

気候変動分野における歴史的な転換点と呼ばれるパリ協定では、今世紀後半に世界の温室効果ガスの排出と吸収をバランスさせるという目標が打ち出されました。パリ協定には主要排出国を含む多くの国が参加し、世界の温室効果ガス排出量の約86%、159か国・地域をカバーするものとなりました。(2017年8月時点)

パリ協定が歴史上、最も画期的である点は、途上国を含む全ての参加国に、排出削減の努力を求める枠組みであると言われています。1997年に採択された京都議定書では、排出削減の法的義務は先進国にのみ課せられていました。しかし今日までの間に、途上国は急速に経済発展を遂げ、それに伴って排出量も急増しているようです。またパリ協定が画期的な枠組みとされるもう1つの理由は、ボトムアップのアプローチを採用したことにあるようです。各国に自主的な取り組みを促すアプローチが模索され、各国の削減・抑制目標は、各国の国情を織り込み、自主的に策定することが認められています。

資源エネルギー庁のホームページによると、日本では中期目標として、2030年度の温室効果ガスの排出を2013年度の水準から26%削減することが目標として定められています。目標が低いのではないかという声もあるようですが、各国が自主的に定めた目標は基準年度や指標などがバラバラであるため、比較には注意が必要と考えます。下記は主要排出国の年度を合わせて削減・抑制目標を比較したものです。日本の数値は一見低いように見えて、かなり高い目標であると思われます。この目標は、決して達成が楽な数値といえるものではないと思われますが、2014年度以降5年連続で減少しており、2018年度の温室効果ガスの総排出量(速報値)は、2013年度と比べて11.8%減少しています。

<各国別の温室効果ガス排出量シェア>



(注) 条約によって、排出削減を義務づけられている国のリスト

※資源エネルギー庁HPより引用

国名	1990年比	2005年比	2013年比
日本	▲18.0%	▲25.4%	▲26.0% (2030年までに)
米国	▲14~16%	▲26~28% (2025年までに)	▲18~21%
EU	▲40% (2030年までに)	▲35%	▲24%
中国	<ul style="list-style-type: none"> 2030年までに2005年比でGDP当たりの二酸化炭素排出を60~65%削減 2030年頃に二酸化炭素排出のピークを達成 		
韓国	<ul style="list-style-type: none"> 2030年までに、対策を講じなかった場合の2030年比で37%削減 		

日本は2013年と比べた場合の数値、米国は2005年と比べた場合の数値、EUは1990年と比べた場合の数値を削減目標として提出
比較する年度を「2013年」に合わせて数値を比べてみると、日本の目標は高いことが分かる

※資源エネルギー庁HPより引用

●今後の展開と参考銘柄

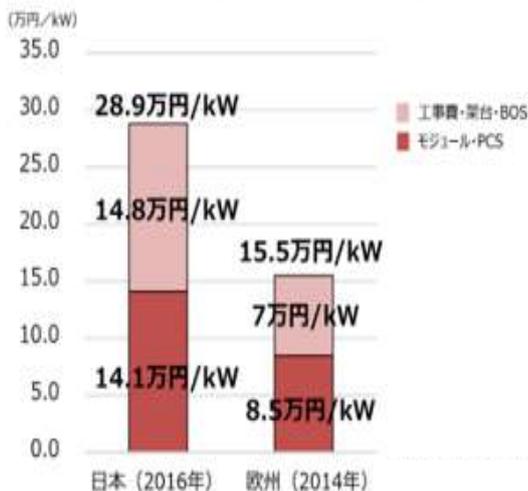
日本国内では5月25日、約7週間ぶりに緊急事態宣言を全面解除し、27日夕の臨時閣議で補正予算では過去最大となる2020年度第2次補正予算案が決定されました。今後、政府の政策は現状の感染防止・事業継続というステージから、経済回復へと移行していく事が予想されます。海外の一部の識者からは景気刺激策として、再生エネルギー等への温暖化対策投資を大規模に実施すべきと言う意見があります。米国でも、緊急経済対策の在り方として、温暖化対策を盛り込もうとする動きがありました。しかし現実には、いま人々が心配しているのは安全、経済回復、雇用であるためこれらの提案は退けられたようです。

キャノングローバル戦略研究所の記事によれば、温暖化対策投資の多くはエネルギーコストを増加させるようです。日本でもこれまで、再生可能エネルギー発電を普及させるための様々な取り組みが行われてきました。2012年施行の「再生可能エネルギー特別措置法」で定められた、「固定価格買取制度（FIT）」により導入量は急速に増加しています。

とはいえ、日本における再生可能エネルギー導入比率は、諸外国に比べ高いとはいえないのが現状のようです。その一因は、発電コストが国際水準と比較してまだまだ高いからだと思います。日本と欧州を比較してみると、非住宅向け太陽光発電システムの費用には2倍近くの差があります。コストの高さは、国民負担に影響を与えます。FITによる買取費用の一部は、賦課金というカタチで国民が広く負担していますが、2017年度の買取費用は約2兆7000億円、賦課金は約2兆1000億円にもなっています。

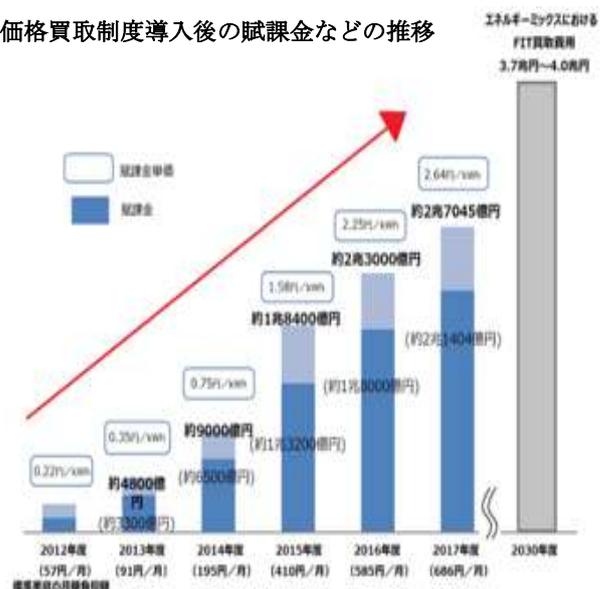
経済が疲弊しているいま、さらに企業や国民の負担を増加させるような政策を実施するべきではないと思われます。コロナウイルス後の日本の温暖化対策・エネルギー政策は、どう見直すべきか考えてみたいと思います。

日欧の太陽光発電（非住宅）システム費用比較



資源エネルギー庁 HP より引用

固定価格買取制度導入後の賦課金などの推移



資源エネルギー庁 HP より引用

経済回復局面では安価な電力供給により電化を進めて温暖化対策を目指す

火力発電を利用すれば、CO2 排出が増えますが、電力価格を低く抑える事が出来るそうです。低い電力価格はエネルギー需要の電化を進め温暖化対策に繋がります。例えばガソリン自動車を電気自動車に置き換えることは、自動車部門からの CO2 を大幅に削減するための重要な手段となります。しかし電気自動車が普及するためには、電気料金が安くなければなりません。電気料金を安く維持できれば、化石燃料から電気への代替が見込めるのは自動車だけではありません。暖房用や給湯用のエネルギーでも同様と思われます。

キャノングローバル戦略研究所の記事によれば、日本の CO2 の約 3 分の 1 は発電所から出ていますが、残りの 3 分の 2 は自動車のエンジンや工場のボイラー等で燃焼している石油やガスなどの化石燃料のようです。そのためいくら発電時の CO2 を削減しても、電化が進まない限り日本全体としての CO2 の削減には限界があるそうです。発電部門からの CO2 排出を減らすことのみならず、電化を進めることも等しく重要であると思われます。

デジタル化により経済成長と温暖化対策を目指す

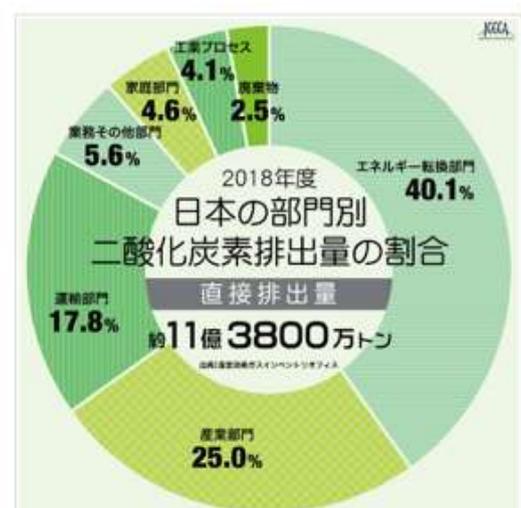
いま感染抑止を契機として、経済のデジタル化（リモート・ワーク、リモート教育、遠隔医療等）が急速に進みつつあります。これに引き続き製造業のサプライチェーンのデジタル化も一層進み、更なる技術進歩を促し、デジタル化のイノベーションが急速に進む可能性が見えてきたように思われます。経済全体がスマート化することにより、工場においても、サプライチェーンにおいても、大幅なエネルギー需要の削減が可能になるのではないのでしょうか。デジタル産業団体の GeSI は、デジタル化によって世界の CO2 の 4 分の 1 を削減するポテンシャルがあるとしています。

E 日本のエネルギー・発電の供給量割合



サステナビリティ・ESG 投資ニューサイト HP より引用

日本の部門別二酸化炭素排出量の割合(直接排出量)



全国地球温暖化防止活動推進センターHP より引用

新しい開発を進めて温暖化対策を目指す

●カーボンリサイクル

温暖化の原因とされてきた CO₂ を資源にして、エネルギーや素材として利用することにより、CO₂ 排出量を少なくしようという画期的な考え方です。有効利用が想定されている分野は、化学品（ウレタン・ポリカーボネート）、燃料（バイオ燃料・ジェット燃料）、鉱物（コンクリート）、その他（ブルーカーボン）などです。

しかし化学品・燃料・鉱物などの分野において、一般的な製品化は実現していないのが現状なようです。各分野の技術研究は実際に行われており、一部製品化されているものの、実用までには程遠く広くこの技術が使われるには、まだ時間を要するとされています。

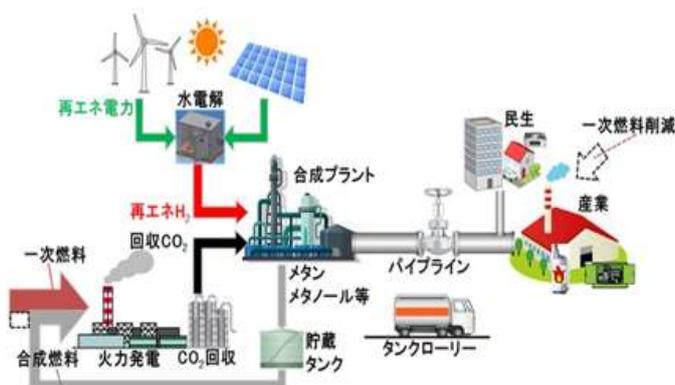
・メタネーション

火力発電所などから排出され、分離・回収した CO₂ と、水の電気分解などで生成される水素を、触媒を充填した反応容器内で反応させることで、メタンを合成する技術です。NEDO（新エネルギー・産業技術総合開発機構）、国際石油開発帝石、日立造船は天然ガス生産時に付随して出される CO₂ と、水の電気分解によって製造された水素を合成することにより、メタンを製造する技術の確立を目指しています。

・CCUS

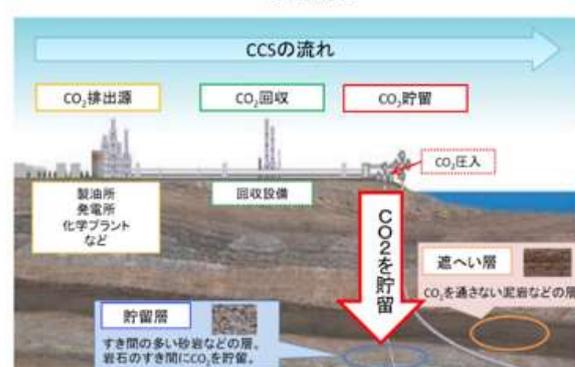
火力発電の CO₂ 排出量をおさえる（低炭素化）ための取り組みのひとつで、分離・貯留した CO₂ を利用しようというものです。たとえば米国では、CO₂ を古い油田に注入することで、油田に残った原油を圧力で押し出しつつ、CO₂ を地中に貯留するという CCUS がおこなわれており、全体では CO₂ 削減が実現できるほか、石油の増産にもつながるとして、ビジネスになっています。

メタネーションの流れ



新エネルギー・産業技術総合開発機構 HP より引用

CCSの流れ



資源エネルギー庁 HP より引用

参考銘柄

銘柄名	コード	上場市場	ポイント	テーマ
積水ハウス	1928	東証1部	国内の建設業界で初めてRE100に加盟した企業。ZEH(ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス)は、電力消費量より自家発電した電力量の割合が多い家の事で、積水ハウスが2016年度に販売した新築棟数の74%を占める。2050年までに住宅のCO2排出「0」を実現する見通しである。	RE100(※1)加盟 太陽光パネル搭載住宅の販売
リコー	7752	東証1部	日本で初めてRE100に加盟した企業。顧客や社会全体の省エネとCO2削減拡大を目標に掲げ、積極的な再生可能エネルギーの活用と徹底的なCO2削減活動を行うとしている。2050年までには100%再生可能エネルギーに転換する予定で、米国に太陽光発電システムを設置。再エネ電力への切り替えを積極的に行っている。	RE100(※1)加盟 再生可能エネルギー活用
パナソニック	6752	東証1部	テスラと共同運営するアメリカのEV(車載電気自動車)向け車載電池工場「ギガファクトリー」で、テスラの新型EV「モデル3」向け丸形電池を供給している。今年4月1日には、トヨタ自動車とEVやHV(ハイブリッド車)などに搭載する車載用角形リチウムイオン電池を手がける新たな合弁会社「プライム プラネット エナジー & ソリューションズ」(PPES)を設立して事業を開始している。	RE100(※1)加盟 電気自動車向け車載用電池生産
日立製作所	6501	東証1部	2016年9月に環境関連の長期目標「日立環境イノベーション2050」を策定。50年度にCO2の排出量を10年度比で80%削減し、水と資源の利用効率を同50%改善すると決めた。19年度投資分から「日立インターナルカーボンプライシング」制度を導入し、CO2排出量に1トン当たり5000円という仮想的な価格を設定し、排出量が少ない設備を購入する方向に誘導している。	インターナルカーボン プライシング(※2) 制度導入
日揮	1963	東証1部	化石燃料の利用に伴うCO2の排出を抑制し、かつCO2を貯留、もしくは有効利用するカーボンサイクルの実現に向け、各種研究開発などの積極的な取り組みを進める。水素を原料とするアンモニア合成のプロセスを開発し、火力発電所やボイラー・工業炉の燃料としてこのアンモニアを使用することでCO2排出を抑制。	カーボンサイクル (※3) CCUS(※4)
電源開発	9513	東証1部	中国電力と共同出資する大崎クールジェンは、革新的低炭素石炭火力発電であるCO2分離・回収型の石炭ガス化燃料電池複合発電(IGFC)を実現するための実証実験を行っている。回収したCO2の有効利用も期待されており、北九州市のトマト菜園などにCO2を利用する方向で検討を進めている。	カーボンサイクル (※3) CCUS(※4)
アップル	AAPL US	米国	自社の再生可能エネルギー比率100%を達成ののち、サプライヤーにも再生可能エネルギーの利用を求め、自社のCO2排出量の74%を占める製造工程の再生可能エネルギー転換に向けて、2015年からサプライヤー・グリーンエネルギープログラムを開始している。	RE100(※1)加盟 再生可能エネルギー活用
マイクロソフト	MSFT US	米国	2025年までに、同社のデータセンターや他の施設で使用するすべての電力を、再生可能エネルギーにし、2030年までに「カーボンネガティブ」を実現し、1975年の創業以来排出してきたCO2について、2050年までに「すべて」回収する目標を掲げる。またCO2削減の技術開発に10億ドル(約1100億円)の基金を設置する。	RE100(※1)加盟 カーボンネガティブ (※5)

※1 「RE100」とは再生可能エネルギー100%での事業活動を行うという宣言をした国際的な企業集団です。

※2 低炭素投資・対策推進に向け、企業内部で独自に設定、使用する炭素価格です。

※3 経済産業省が推進するCO2を炭素資源と捉えて再利用するといったものです。

※4 分離・貯留したCO2を利用しようといったものです。

※5 排出するよりも多くのCO2を除去する事です。

(本レポートについての注意事項)

本レポートは、情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択・投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行ってください。

本レポートは、信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性に関して保証するものではありません。

本レポートに記載する内容はレポート作成日現在のものであり、予告なしに変更する場合があります。

本レポートに基づき投資を行った結果、発生した損害につきましては、弊社は理由の如何を問わず一切責任を負いません。

本レポートに記載された銘柄については、弊社の自己勘定及び、投資一任口座でポジションを保有している場合があります、今後も売買を行うことがあります。

本レポートに関する一切の権利は光証券(株)に帰属します。本レポートの一部あるいは全部の複製または転送等を行わないようお願いいたします。

【リスクについて】

◎日本株式のリスク

リスク要因として価格変動リスク（相場、金利等の変動による価格の下落）と発行者の信用リスク（倒産等、発行会社（体）の財務状況の悪化）による株価の下落等により、投資元本を下回り損失が生じることがあります。信用取引を行う場合は、対象となる株式等の価格変動により損失の額はお客様が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

◎ETF（上場投資信託）のリスク

組入れ対象であるETF（上場投資信託）は、ETFの投資対象の価格変動等により基準価格が下落し、損失を被ることがあります。したがって投資元本が保証されているものではなく、分配金の変動や基準価格の下落により、損失を被り、投資元本を割込むことがあります。

◎J-REIT（上場不動産投資信託）のリスク

日本株式のリスクに加え、地震・災害などによるリスク（投資対象不動産が地震や火災の被災を受けた場合など）により価格や分配金の変動する可能性があります。

◎野村MRFのリスク

※別途お渡しする「野村MRF 目論見書」及び「目論見書補完書面（投資信託）」の内容をよくお読み下さい。

- (1) ファンドが主要投資対象とする短期公社債、コマーシャル・ペーパー等は市場金利の変動により価格や利回りが変動します。よって金利の変動によりファンドの日々の収益は変動します。
- (2) 有価証券等への投資にあたっては、発行体において利払いや償還金の支払いが遅延したり、支払いが滞るリスクが生じる可能性があります。
- (3) 有価証券の貸付等において取引先リスク（相手方の倒産等により契約が不履行になる危険のこと）が生じる可能性があります。

【手数料について】

国内株式手数料は以下の通りとなっています。

国内上場株式等		手 数 料	
約 定 代 金			
3,000円以下の場合		約定代金の 9.9990%	(税込 1円~328円)
3,000円超	218,000円以下の場合	2,500円 (税込 2,750円)	
218,000円超	1,000,000円以下の場合	約定代金の 1.1500%	(税込 2,757円~12,650円)
1,000,000円超	5,000,000円以下の場合	約定代金の 0.9000% +	2,500円 (税込 12,650円~52,250円)
5,000,000円超	10,000,000円以下の場合	約定代金の 0.7000% +	12,500円 (税込 52,250円~90,750円)
10,000,000円超	30,000,000円以下の場合	約定代金の 0.5750% +	25,000円 (税込 90,750円~217,250円)
30,000,000円超	50,000,000円以下の場合	約定代金の 0.3750% +	85,000円 (税込 217,250円~299,750円)
50,000,000円超	100,000,000円以下の場合	約定代金の 0.2250% +	160,000円 (税込 299,750円~423,500円)
100,000,000円超	300,000,000円以下の場合	約定代金の 0.2000% +	185,000円 (税込 423,500円~863,500円)
300,000,000円超	500,000,000円以下の場合	約定代金の 0.1250% +	410,000円 (税込 863,500円~上限1,100,000円)
500,000,000円超		約定代金の 0.1000% +	535,000円 (税込上限 1,100,000円)

投資一任口座「イーグルズ・アイ」の報酬体系

- ① **固定報酬** 契約時又は契約更新時に契約資産額に対してそれぞれ下記の料率を乗じた額を、四半期ごとに按分したうえで各四半期の最初の月（1・4・7・10月）の10日までに契約資産から徴収いたします。

（標準運用）コース 契約資産額×2.0%（年）（税抜）

（積極運用）コース 契約資産額×1.8%（年）（税抜）

※ご契約開始時の固定報酬については、運用開始月の翌月を含む直近四半期末までの固定報酬額を月割り計算したうえで、運用開始時までに契約資産から徴収いたします。

- ② **成功報酬** 契約の満了時（※1）又は解除の際に契約資産時価評価額が契約開始時の契約資産額もしくはハイウォーターマーク（成功報酬算定の際の基準額）（※2）を超過する場合に契約資産から徴収いたします。

（標準運用）コース 超過率が10%以下の場合、超過額に対して10%（税抜）を乗じた金額とし、超過率が10%超の場合は、10%までの超過額に対して10%（税抜）を乗じた金額に加えて10%超の超過額の部分に対して20%（税抜）を乗じた金額を契約満了時は12月末までに、契約解除の際には契約解除時までに、それぞれ契約資産から徴収いたします。

（積極運用）コース 超過率に関係なく超過額の部分に対して20%（税抜）を乗じた金額を契約満了時は12月末までに、契約解除の際には契約解除時までに、それぞれ契約資産から徴収いたします。

※1 契約満了時に係る成功報酬の算定基準日は12月の最終営業日の2営業日前とします。

※2 成功報酬算定基準日における成功報酬控除後契約資産時価評価額の最大金額です。

③ その他の諸費用

ETF（上場投資信託）・REIT（国内上場不動産投資信託）を保有した場合、ファンドから支払われる費用として信託報酬（ファンドに定められた料率を乗じた額）を間接的にご負担頂きます。

ご契約の際には、必ず「投資一任契約において契約締結前にお客様に交付する書面集」の内容について十分ご確認いただきますようお願いします。