

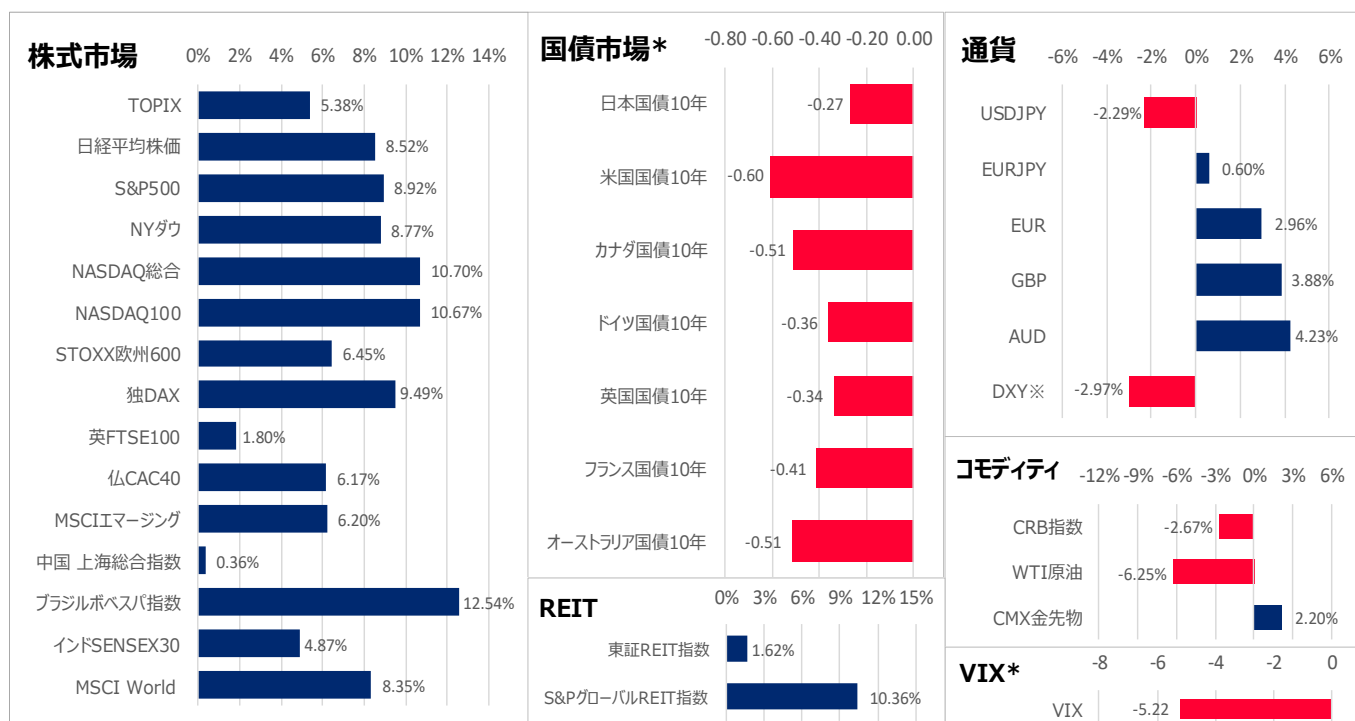
# マンスリーレビュー

2023年12月

## 2023年11月の市場概況

- ＜株式＞** グローバル株式は、冴えない経済指標の発表を受けて、米欧の金融当局による金融引き締め長期化観測が後退したことを背景に、中旬まで大きく上昇。その後も、イスラエルとハマスの戦闘停止の報道を受けてパレスチナ情勢を巡る緊張が緩和したことなどから、堅調な動きが続いた。
- ＜債券＞** 米国10年国債利回りは、金融引き締め長期化観測が後退する中、物価指標の伸び鈍化などを背景に低下。日本10年国債利回りも米国債利回りに連れて低下。独10年国債利回りは、欧州の景気減速懸念などから低下基調で推移した。
- ＜為替＞** ドル円レートは、中旬までレンジ内の動きに終始、その後は、米インフレ指標の鈍化を受けて利上げ打ち止め観測が強まったことから、下落基調で推移。ユーロは、米金利低下を背景に対ドルで上昇した。

### 2023年11月（10/31～11/30）のグローバル市場動向




※前月末比騰落率、\*は騰落幅。

※DXYは主要通貨に対する米ドルの強さを示した指数。

## 株式

プラス要因   米国や欧州におけるインフレ圧力の後退  
 米金融引き締め長期化観測の後退

マイナス要因   中国景気の下振れリスク  
 中東情勢などを巡る地政学リスクの高まり

	2023/11/30	過去1か月	3か月	年初来
TOPIX	2,374.93	5.38%	1.84%	25.54%
日経平均株価	33,486.89	8.52%	2.66%	28.33%
S&P500	4,567.80	8.92%	1.33%	18.97%
NYダウ	35,950.89	8.77%	3.54%	8.46%
NASDAQ総合	14,226.22	10.70%	1.36%	35.92%
NASDAQ100	15,947.87	10.67%	2.88%	45.78%
STOXX欧州600	461.61	6.45%	0.75%	8.64%
独DAX	16,215.43	9.49%	1.68%	16.46%
英FTSE100	7,453.75	1.80%	0.20%	0.03%
仏CAC40	7,310.77	6.17%	-0.08%	12.93%
MSCIエマージング（現地通貨建て）	154,524.20	6.20%	0.60%	6.89%
中国 上海総合指数	3,029.67	0.36%	-2.89%	-1.93%
ブラジルボヘスバ指数	127,331.12	12.54%	10.01%	16.04%
インドSENSEX30	66,988.44	4.87%	3.33%	10.10%
MSCI World（現地通貨建て）	10,858.43	8.35%	1.67%	18.76%

## 国内株式：

- ◆ **日銀政策決定会合で大規模な金融緩和の大枠が維持**されたことや、米雇用統計が弱い結果となったことを受けて、米利上げ終了期待が高まったことなどを背景に上昇して始まった
- ◆ その後も、円安の進行に加えて、市場予想を上回る経済指標の発表を受けて中国景気への警戒感が緩和したことを背景に、底堅く推移
- ◆ 下旬は、**米国で早期の利下げ観測**が台頭し円が買い戻しの動きとなったことや、景気減速懸念を背景に中国株が下落したことなどから、上値の重い動きに


## 米国株式：

- ◆ 米連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利が据え置きとなり、金融引き締め長期化への警戒感が緩和したことや、**消費者物価指数（CPI）の伸び率が予想以上に鈍化**したことなどが押し上げ材料となり、中旬にかけて力強い相場展開に
- ◆ その後も、**冴えない経済指標の発表を受けて長期金利が低下**したことや、イスラエルとハマスの戦闘停止の報道を受けてパレスチナ情勢を巡る緊張が緩和したことなどを背景に、底堅い動きとなった

## 欧州株式：

- ◆ **ユーロ圏の物価指標がインフレの鈍化を示す結果となった**ことや、**ラガルド欧州中央銀行（ECB）総裁の発言を受けて市場参加者の利上げ観測が後退**したことなどを背景に、上昇して始まった
- ◆ その後も、米国や欧州におけるインフレ圧力の後退を背景に、欧州各国の国債利回りが低下したことが好感され、堅調な動きが継続

# 債券

プラス要因  
 インフレ鈍化と景気配慮による、利上げ停止や利下げ開始の観測  
 世界経済の減速などを背景としたリスク回避の動き

マイナス要因  
 米連邦準備理事会（FRB）やECBの追加利上げ観測  
 中東情勢などを巡る地政学リスクの緩和

	2023/11/30	過去1か月	3か月	年初来
(国債利回り)	(利回り %)	(利回り騰落幅)		
日本国債10年	0.68	-0.27	0.03	0.26
米国国債10年	4.33	-0.60	0.22	0.45
カナダ国債10年	3.55	-0.51	-0.01	0.25
ドイツ国債10年	2.45	-0.36	-0.02	-0.12
英国国債10年	4.18	-0.34	-0.18	0.50
フランス国債10年	3.02	-0.41	0.04	-0.09
オーストラリア国債10年	4.41	-0.51	0.39	0.36
		(トータルリターン…騰落率、スプレッド…騰落幅)		
USD投資適格社債_トータルリターン		5.66%	1.18%	4.17%
USD投資適格社債_対米国債スプレッド	+1.11	-0.21	-0.11	-0.27
USDハイイールド社債_トータルリターン		3.42%	1.81%	8.87%
USDハイイールド社債_対米国債スプレッド	+4.02	-0.69	-0.06	-1.23

## 日本国債：

- ◆ 日本10年国債利回りは低下。月末にかけ**一時0.6%前半と、9月上旬以来の低水準**に
- ◆ 10月末に日銀がYCC再修正を決定し、**月初は利回り上昇余地を探る展開**に
- ◆ その後は**主に米国債利回りの低下に連れ**、日本10年国債利回りも低下に転じた
- ◆ 日銀が**定例の国債買入れ額を減額**し、金融緩和の出口政策が意識される場面も
- ◆ 米国債利回りの低下が月末にかけ続き、日本10年国債利回りも一段と低下

## 米国債：

- ◆ 米国10年国債利回りは低下。月末にかけ**一時4.2%半ばと9月中旬以来の低水準**に
- ◆ 月初の**FOMCでは政策金利の据え置きが決定**。FRB議長は追加利上げの可能性を排除せず
- ◆ 予想を下回る企業景況指数や雇用統計を受け、同利回りは上旬に4.5%を下回る水準に低下
- ◆ 米国債増発懸念の後退、**CPIの伸びが市場予想を下回った**ことも同利回りの低下を下支え
- ◆ 金融引き締め長期化観測の後退、FRB要人発言などで同利回りは月末にかけ一段と低下
- ◆ 格付会社が上旬に米国の信用格付け見通しを引き下げたが、影響は限定的となった

## 欧州債：

- ◆ 独10年国債利回りは低下。月末にかけ**一時2.4%を下回り7月下旬以来の低水準**に
- ◆ 米国債利回りの低下や欧州の景気減速懸念などで、独10年国債利回りは月を通じて低下傾向に
- ◆ ECB総裁など**中央銀行関係者からは、市場の早期利下げ観測をけん制する発言**が相次いだ
- ◆ 欧州委員会の**経済見通し下方修正**や低調な企業景況感が、同利回りの低下を下支えた
- ◆ ドイツで新型コロナウイルス対策予算の転用に違憲判決が下され、財政支出への不透明感が一時広がったことから周縁国の対独国債利回りスプレッドは縮小。イタリアの格付け見通し引き上げも好材料となった

# 通貨

米ドル  
プラス要因



- 欧州や中国の景気下振れリスク
- 米金融引き締め長期化

米ドル  
マイナス要因



- ECBの金融引き締め長期化
- 日銀の金融政策正常化

	2023/11/30	過去1か月	3か月	年初来
USDJPY (米ドル/円)	148.20	-2.29%	1.83%	13.03%
EURJPY (ユーロ/円)	161.37	0.60%	2.25%	14.93%
EUR (ユーロ/米ドル)	1.0888	2.96%	0.42%	1.71%
GBP (英ポンド/米ドル)	1.2624	3.88%	-0.39%	4.48%
AUD (オーストラリアドル/米ドル)	0.6605	4.23%	1.87%	-3.05%
DXY (米ドルインデックス) ※	103.50	-2.97%	-0.12%	-0.02%
CRB指数	273.64	-2.67%	-2.93%	-1.48%
WTI原油	75.96	-6.25%	-9.17%	-5.36%
CMX金先物	2,038.10	2.20%	4.68%	11.60%
VIX*	12.92	-5.22	-0.65	-8.75
東証REIT指数	1,845.45	1.62%	-2.47%	-2.57%
S&PグローバルREIT指数	163.17	10.36%	-2.26%	-2.16%

※DXYは主要通貨に対する米ドルの強さを示した指数

\*期間騰落は変化幅

## 米ドル：

- ◆ ドル円相場は、**後半にかけてドル安基調**をたどった
- ◆ 月初の**FOMCでは、2会合連続で政策金利が据え置き**に。会合後の会見を受けて、金融引き締め長期化の懸念が後退し、長期金利が低下したことから、一時149円台までドル安が進んだ
- ◆ 中旬にかけては、追加利上げを示唆するFRB議長コメントがタカ派的と受け止められ、米金利上昇とともに、ドルは一時151円台と、年初来の高値水準まで上昇する場面があったものの、本邦当局による為替介入が警戒されたほか、**米インフレ指標の鈍化を受けて利上げ打ち止め観測が強まったことから、ドルは下げ足を早め**、月末にかけドル円レートは一時146円台まで下落した

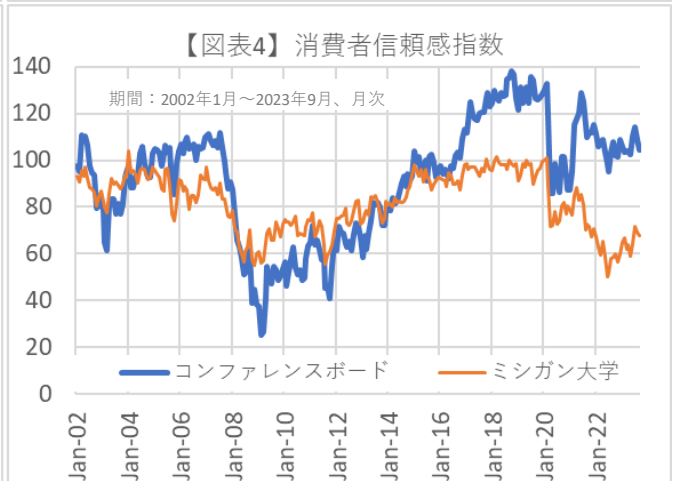
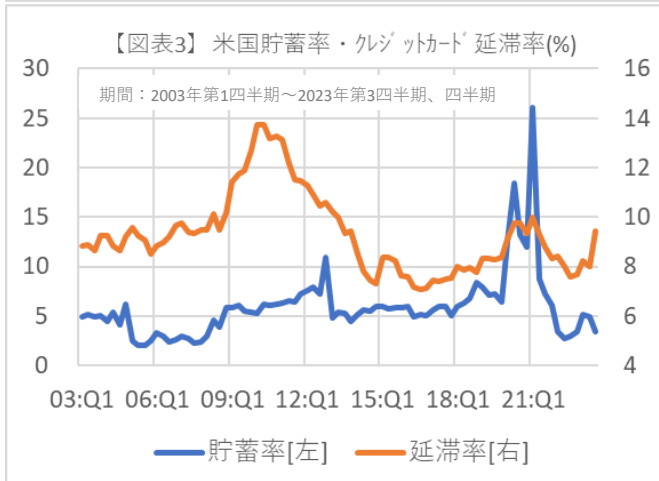
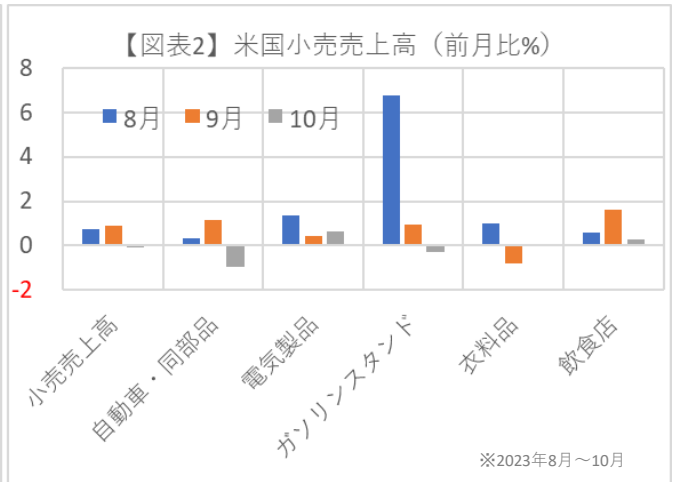
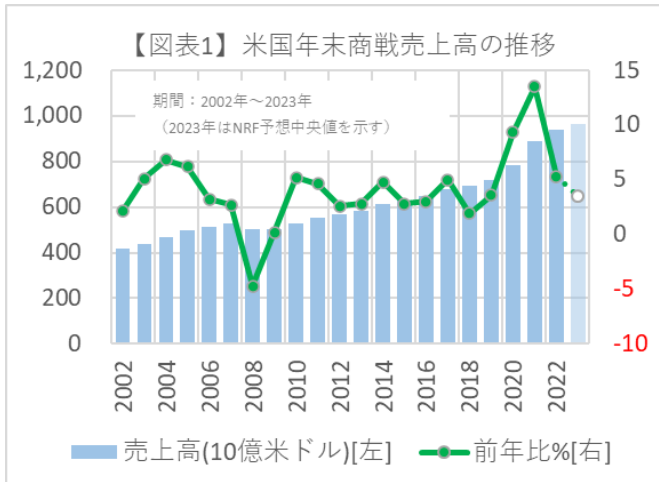
## ユーロ：

- ◆ ユーロは**対ドル、対円で上昇**した
- ◆ FRBによる利上げが終了したとの見方から**米金利が低下する中、米ドルは主要通貨に対し全面安**の展開、**ユーロ・ドルレートは月半ば以降に上げ足を早め**、月末にかけては**8月以来の1ユーロ=1.10ドル台をつける**場面もあった
- ◆ 月半ばにかけドル円レートが151円台まで円安が進んだ場面では、**ユーロ円レートは164円台前半を付け、2008年8月以来、約15年ぶりの水準まで上昇**した
- ◆ 月末にかけてはドル円レートが円高に振れたことから、ユーロ円レートも上げ幅を縮小して、161円台半ばで月を終えた

# 今月のトピック

## 盛り上がり欠ける今年の米国年末商戦

- 今年の米国年末商戦は、盛り上がり欠ける展開となっています。マスターカード社によれば、感謝祭翌日のブラック・フライデーの小売売上高(除く自動車)は前年比+2.5%の伸びと、小幅な増加にとどまったようです。大手小売各社が10月にも大型セールを開催するようになり、消費需要を先食いしている可能性もあります。
- 全米小売業協会(NRF)は、毎年11月から12月にかけての小売売上高(自動車、ガソリンスタンド、飲食サービスを除く)を年末商戦の売上高と定義しています。(図表1)NRFは今年の同商戦の売上高を前年比+3~4%増と予想しています。
- 米商務省が発表した10月の小売売上高は、前月比▲0.1%と低調な結果となりました。電気製品は堅調でしたが、自動車・同部品は伸びが鈍化しました。(図表2)
- 足元の貯蓄率は3.4%とコロナ禍以前の5%近傍を下回る水準に低下しています。他方、クレジットカードの延滞率は上昇傾向が鮮明となっており、個人消費の先行きには不透明感が漂っていると言えます。(図表3)
- 消費者信頼感指数は横ばい圏で推移しています。(図表4) 今後の金融政策運営や、各市場の動向を占う上で、年末商戦の動向を注視していきたいと思えます。





# 2023年12月のイベント

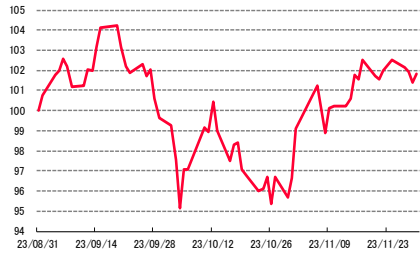
日本・中国		米国		欧州・その他	
1日	日本失業率・有効求人倍率(10月)、中国財新製造業PMI(11月)	1日	ISM製造業景況指数(11月)	4日	ドイツ貿易収支(10月)
5日	東京CPI(11月)、中国財新非製造業PMI(11月)	4日	製造業受注(10月)	5日	ユーロ圏PPI(10月)
7日	中国貿易収支(11月)	5日	ISM非製造業景況指数(11月)、JOLTS(10月)	6日	ユーロ圏小売売上高(10月)、ドイツ製造業受注(10月)
8日	日本GDP(7-9月)、家計支出・毎月勤労統計・経常収支(10月)	6日	ADP民間雇用者数(11月)、貿易収支(10月)	7日	ユーロ圏GDP(7-9月)、ドイツ鉱工業生産(10月)
9日	中国CPI・PPI(11月)	8日	雇用統計(11月)、ミシガン大学消費者信頼感指数(12月)	8日	ドイツCPI確報(11月)
11日	法人企業景気予測調査(10-12月)	12日	CPI(11月)	12日	ドイツZEW景気指数(12月)、英国失業率(11月)
12日	国内企業物価指数(11月)	13日	PPI(11月)、FOMC(12日-)	13日	ユーロ圏鉱工業生産(10月)、英国鉱工業生産・製造業生産・貿易収支(10月)
13日	日銀短観(12月)	14日	小売売上高・輸入物価指数(11月)	14日	英中銀金融政策会合、ECB理事会
14日	日本機械受注・鉱工業生産確報(10月)	15日	NY連銀製造業景気指数・製造業/非製造業PMI(12月)、鉱工業生産(11月)	15日	ユーロ圏貿易収支(10月)
15日	中国鉱工業生産・小売売上高・固定資産投資(11月)	19日	住宅着工件数・建設許可件数(11月)	18日	ドイツIFO企業景況感(12月)
19日	日銀金融政策決定会合(18日-)	20日	経常収支(7-9月)、中古住宅販売件数(11月)、CB消費者信頼感指数(12月)	19日	ユーロ圏CPI確報(11月)
20日	日本貿易収支(11月)、中国最優遇貸出金利			20日	ユーロ圏経常収支(10月)、ドイツPPI(11月)、英国CPI・PPI(11月)
22日	日本全国CPI(11月)				
26日	日本失業率・有効求人倍率・企業向けサービス価格指数(11月)	21日	GDP確報値(7-9月)	22日	英国小売売上高(11月)・GDP・経常収支(7-9月)
27日	日本住宅着工件数(11月)	22日	個人所得・支出・PCEデフレーター・新築住宅販売件数・耐久財受注(11月)		
28日	日本小売売上高・鉱工業生産(11月)	29日	シカゴPMI(12月)		
31日	中国製造業/非製造業PMI(12月)				

【英略語表記について】(アルファベット順)

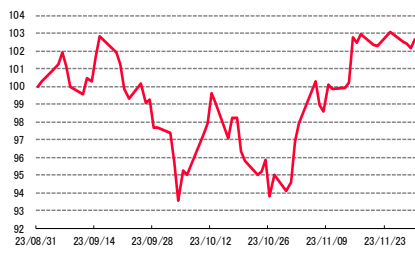
ADP：オートマチック・データ・プロセッシング社、BSI：ビジネスサーベイインデックス、CB：コンファレンスボード、CPI：消費者物価指数、ECB：欧州中央銀行、FOMC：連邦公開市場委員会、FRB：連邦準備制度理事会、GDP：国内総生産、IFO：IFO経済研究所(ドイツ)、ISM：全米供給管理協会、JOLTS：求人労働異動調査、OECD：経済協力開発機構、PCE：個人消費支出、PMI：購買担当者景気指数、PPI：生産者物価指数、ZEW：欧州経済研究センター(ドイツ)

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。

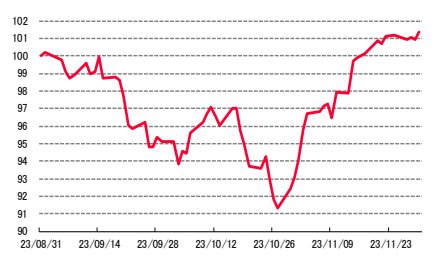
1. TOPIX 株式  
終値: 2,374.93 期間騰落率: +1.84% JPY



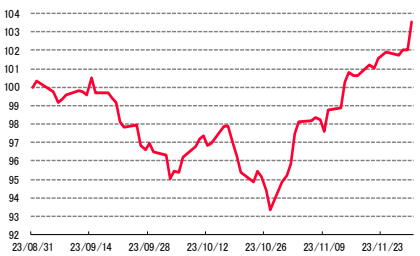
2. 日経平均株価 株式  
終値: 33,486.89 期間騰落率: +2.66% JPY



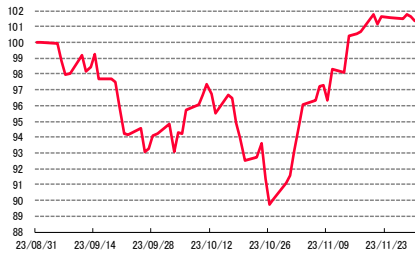
3. S&P500 株式  
終値: 4,567.80 期間騰落率: +1.33% USD



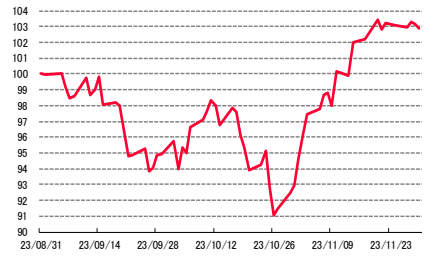
4. NYダウ 株式  
終値: 35,950.89 期間騰落率: +3.54% USD



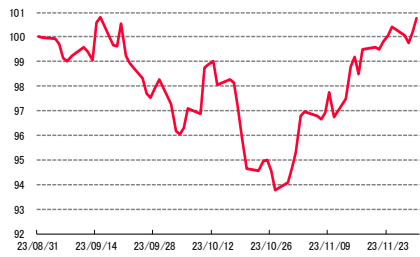
5. NASDAQ総合 株式  
終値: 14,226.22 期間騰落率: +1.36% USD



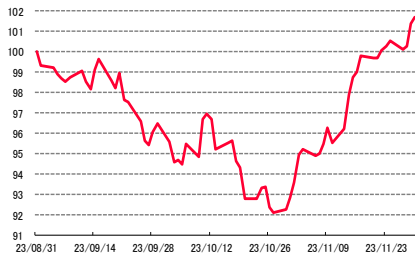
6. NASDAQ100 株式  
終値: 15,947.87 期間騰落率: +2.88% USD



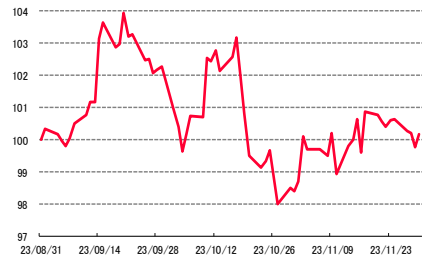
7. STOXX欧州800 株式  
終値: 461.61 期間騰落率: +0.75% EUR



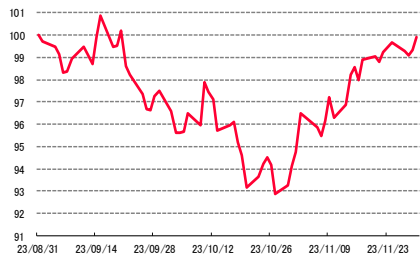
8. 独DAX 株式  
終値: 16,215.43 期間騰落率: +1.68% EUR



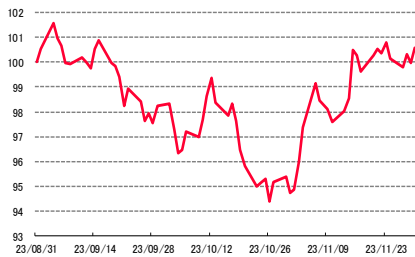
9. 英FTSE100 株式  
終値: 7,453.75 期間騰落率: +0.20% GBP



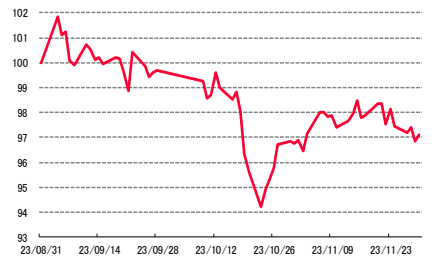
10. 仏CAC40 株式  
終値: 7,310.77 期間騰落率: -0.08% EUR



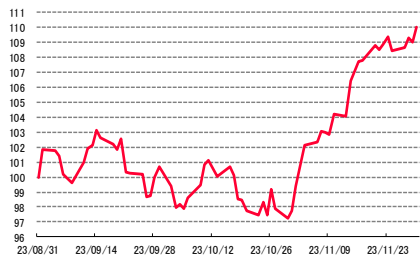
11. MSCIマージン(現地通貨建て) 株式  
終値: 154,524.20 期間騰落率: +0.60% USD



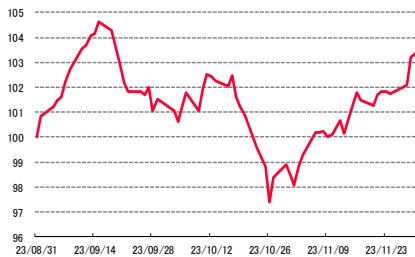
12. 中国 上海総合指数 株式  
終値: 3,029.67 期間騰落率: -2.89% CNY



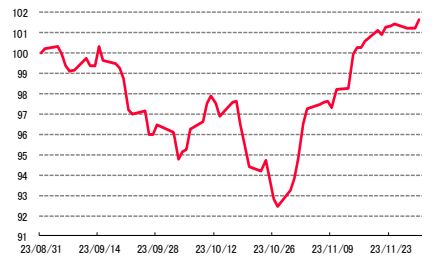
13. ブラジルボスバ指数 株式  
終値: 127,331.12 期間騰落率: +10.01% BRL



14. インドSENSEX30 株式  
終値: 66,988.44 期間騰落率: +3.33% INR



15. MSCI World (現地通貨建て) 株式  
終値: 10,858.43 期間騰落率: +1.67% USD



※ 直近3カ月（2023年9月～2023年11月）の日足チャートです。起点（2023年8月末日）を100として指数化しています（実数値ベース以外）。  
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。  
 ※ ブルームバーグデータをもとに弊社作成。

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。

16. 日本国債10年 債券



17. 米国国債10年 債券



18. カナダ国債10年 債券



19. ドイツ国債10年 債券



20. 英国国債10年 債券



21. フランス国債10年 債券



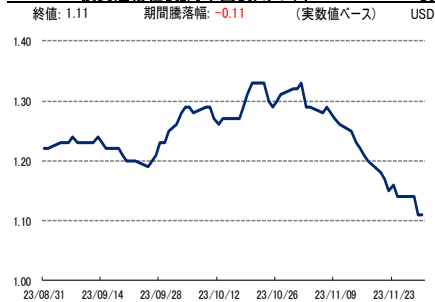
22. オーストラリア国債10年 債券



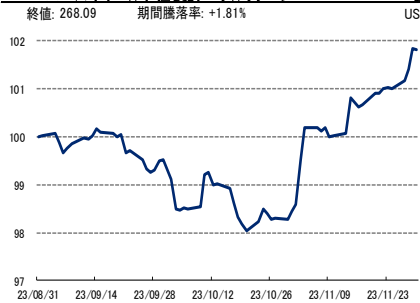
23. USD投資適格社債 トータルリターン 債券



24. USD投資適格社債 対米国債スプレッド 債券



25. USDハイイールド社債 トータルリターン 債券



26. USDハイイールド社債 対米国債スプレッド 債券



※ 直近3カ月（2023年9月～2023年11月）の日足チャートです。起点（2023年8月末日）を100として指数化しています（実数値ベース以外）。  
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。  
 ※ ブルームバーグデータをもとに弊社作成。

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。



# appendix

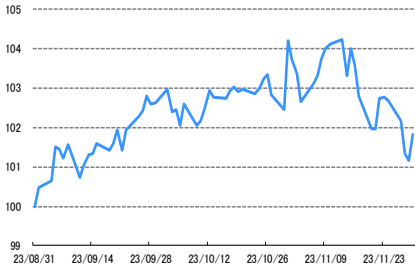
# 為替/コモディティ/VIX/REIT

27. USDJPY(米ドル/円)

終値: 148.20 期間騰落率: +1.83%

為替

JPY

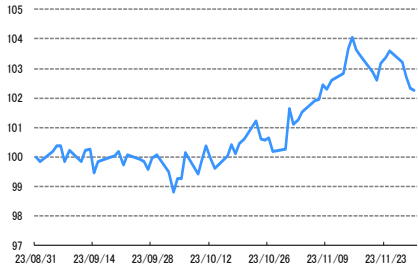


28. EURJPY(ユーロ/円)

終値: 161.37 期間騰落率: +2.25%

為替

JPY

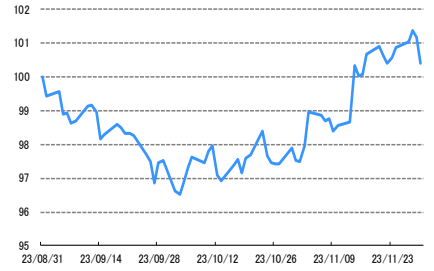


29. EUR(ユーロ/米ドル)

終値: 1.09 期間騰落率: +0.42%

為替

EUR

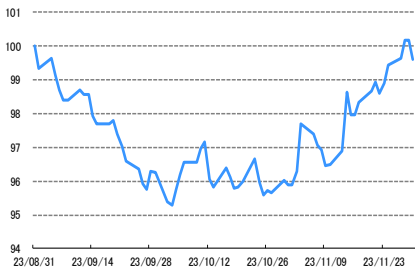


30. GBP(英ポンド/米ドル)

終値: 1.26 期間騰落率: -0.39%

為替

GBP

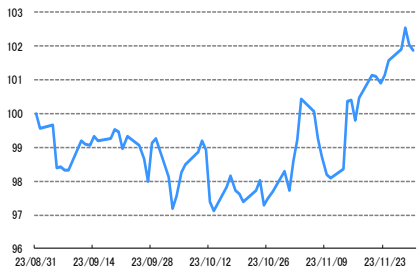


31. AUD(オーストラリアドル/米ドル)

終値: 0.66 期間騰落率: +1.87%

為替

AUD

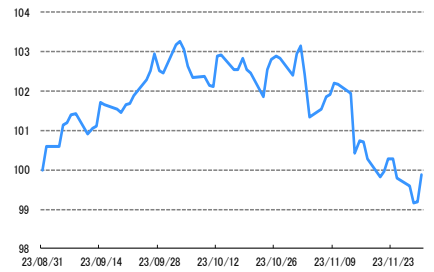


32. DXY(米ドル・インデックス)

終値: 103.50 期間騰落率: -0.12%

為替

USD

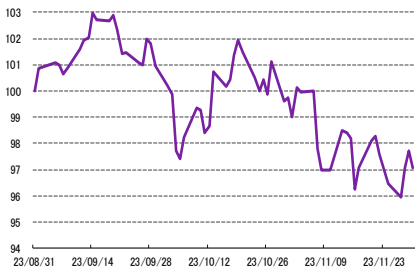


33. CRB指数

終値: 273.64 期間騰落率: -2.93%

コモディティ

USD

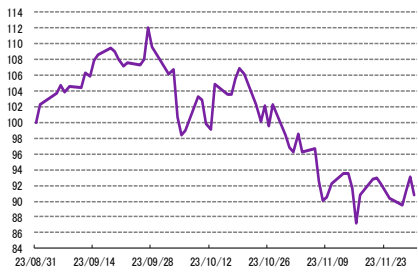


34. WTI原油

終値: 75.96 期間騰落率: -9.17%

コモディティ

USD

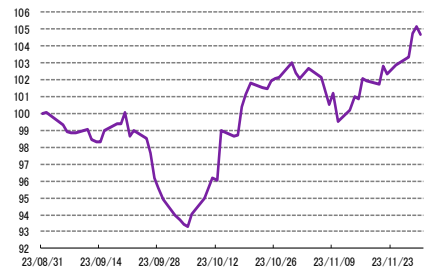


35. CMX金先物

終値: 2,038.10 期間騰落率: +4.68%

コモディティ

USD

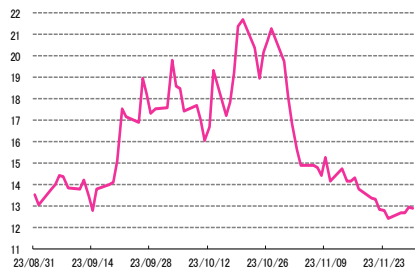


36. VIX

終値: 12.92 期間騰落率: -0.65 (実数値ベース)

VIX

USD

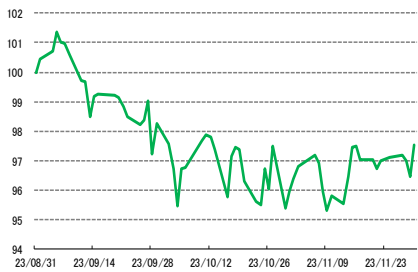


37. 東証REIT指数

終値: 1,845.45 期間騰落率: -2.47%

REIT

JPY

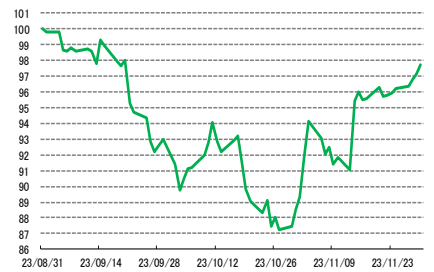


38. S&PグローバルREIT指数

終値: 163.17 期間騰落率: -2.26%

REIT

USD



※ 直近3カ月（2023年9月～2023年11月）の日足チャートです。起点(2023年8月末日)を100として指数化しています（実数値ベース以外）。  
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。  
 ※ ブルームバーグデータをもとに弊社作成。

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。

## 当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について

当資料は情報提供を目的としてPayPayアセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料は当社が信頼できると判断した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。当資料中に記載した内容、数値、図表等は、当資料作成時点のものであり、今後、予告なく変更することがあります。当資料で使用している各指数に関する著作権、知的所有権その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。なお、当資料のいかなる内容も将来の投資成果を示唆しない保証するものではありません。

使用している指数は以下の通り（すべて現地通貨建て）

【株式】TOPIX：東証株価指数、S&P500：S&P500種株価指数、NYダウ：ダウ工業株30種平均指数、NASDAQ総合：ナスダック総合指数、NASDAQ100：ナスダック100指数、STOXX欧州600：STOXX Europe 600種株価指数、独DAX：ドイツDAX指数、英FTSE100：イギリスFTSE100指数、仏CAC40：フランスCAC40指数、MSCIエマージング（現地通貨建て）：MSCIエマージング・グロス・トータルリターン・インデックス、中国上海総合指数：中国上海総合指数(Shanghai Stock Exchange Composite Index)、ブラジルボベスパ指数：ブラジルボベスパ指数(Ibovespa Index)、インドSENSEX30：S&P BSEセンセックス指数（S&P BSE Sensex Index）、MSCI World（現地通貨建て）：MSCIワールド・グロス・トータルリターン・インデックス

【債券】USD投資適格社債\_トータルリターン\*：ICE BofA US Corporate Constrained Index、USDハイイールド社債\_トータルリターン\*：ICE BofA 0-5 Year US High Yield Constrained Index

【コモディティ】CRB指数：TR/CC CRB Excess Return Index、WTI原油：WTI原油先物価格1番限、CMX金先物：COMEX金先物価格1番限、VIX：CBOE S&P500ボラティリティ・インデックス

【REIT】S&PグローバルREIT指数：S&P Global REIT USD Index

出所：ブルームバーグ

\*この資料で使用するICE BofA 債券指数はICE data indices, LLC（以下ICE Data）の商品で、同社の許可を得て使用しています。ICE®はICE data またはその関連会社の登録商標で、BofA®はBank of America Corporationおよびその関連会社からライセンスを受けたBank of America corporationの登録商標であり、書面による事前承認なしに使用することはできません。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示を問わず、提供するインデックスデータに関し、その継続性、正確性、完全性を保証するものではなく、当該データ提供に係り発生し得る損害についてもその事由の如何を問わず責任を負うものではありません。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、PayPayアセットマネジメント株式会社又はその商品もしくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。

なお本稿は英文版Disclaimer, Attributionを正本とし、ご参考として説明のためにPayPayアセットマネジメントが抄訳したものであり、日本語版と英語版に矛盾や齟齬がある場合には英文版が優先します。

ICE BOFA FIXED INCOME INDICES (THE "INDEX") ARE PRODUCTS OF ICE DATA INDICES, LLC ("ICE DATA") AND ARE USED WITH PERMISSION. ICE® IS A REGISTERED TRADEMARK OF ICE DATA OR ITS AFFILIATES, AND BOFA® IS A REGISTERED TRADEMARK OF BANK OF AMERICA CORPORATION LICENSED BY BANK OF AMERICA CORPORATION AND ITS AFFILIATES ("BOFA") AND MAY NOT BE USED WITHOUT BOFA'S PRIOR WRITTEN APPROVAL. ICE DATA, ITS AFFILIATES AND THEIR RESPECTIVE THIRD PARTY SUPPLIERS DISCLAIM ANY AND ALL WARRANTIES AND REPRESENTATIONS, EXPRESS AND/OR IMPLIED, INCLUDING ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, INCLUDING THE INDICES, INDEX DATA AND ANY DATA INCLUDED IN, RELATED TO, OR DERIVED THEREFROM. NEITHER ICE DATA, ITS AFFILIATES NOR THEIR RESPECTIVE THIRD PARTY SUPPLIERS SHALL BE SUBJECT TO ANY DAMAGES OR LIABILITY WITH RESPECT TO THE ADEQUACY, ACCURACY, TIMELINESS OR COMPLETENESS OF THE INDICES OR THE INDEX DATA OR ANY COMPONENT THEREOF, AND THE INDICES AND INDEX DATA AND ALL COMPONENTS THEREOF ARE PROVIDED ON AN "AS IS" BASIS AND YOUR USE IS AT YOUR OWN RISK. INCLUSION OF A SECURITY WITHIN AN INDEX IS NOT A RECOMMENDATION BY ICE DATA TO BUY, SELL, OR HOLD SUCH SECURITY, NOR IS IT CONSIDERED TO BE INVESTMENT ADVICE. ICE DATA, ITS AFFILIATES AND THEIR RESPECTIVE THIRD PARTY SUPPLIERS DO NOT SPONSOR, ENDORSE, OR RECOMMEND PAYPAY ASSET MANAGEMENT CORPORATION, OR ANY OF ITS PRODUCTS OR SERVICES.

ICE BofA Fixed Income Indices are products of ICE Data Indices, LLC and are used with permission. ICE® is a registered trademark of ICE Data Indices, LLC or its affiliates and BofA® is a registered trademark of Bank of America Corporation licensed by Bank of America Corporation and its affiliates ("BofA"), and may not be used without BofA's prior written approval. The index data referenced herein is the property of ICE Data Indices, LLC, its affiliates ("ICE Data") and/or its third party suppliers and along with the ICE BofA trademarks, has been licensed for use by PayPay Asset Management Corporation. ICE Data and its Third Party Suppliers accept no liability in connection with the use of such index data or marks.