

日本経済・株式のご参考資料
「ジャパン・イン・モーション」



2021年6月作成

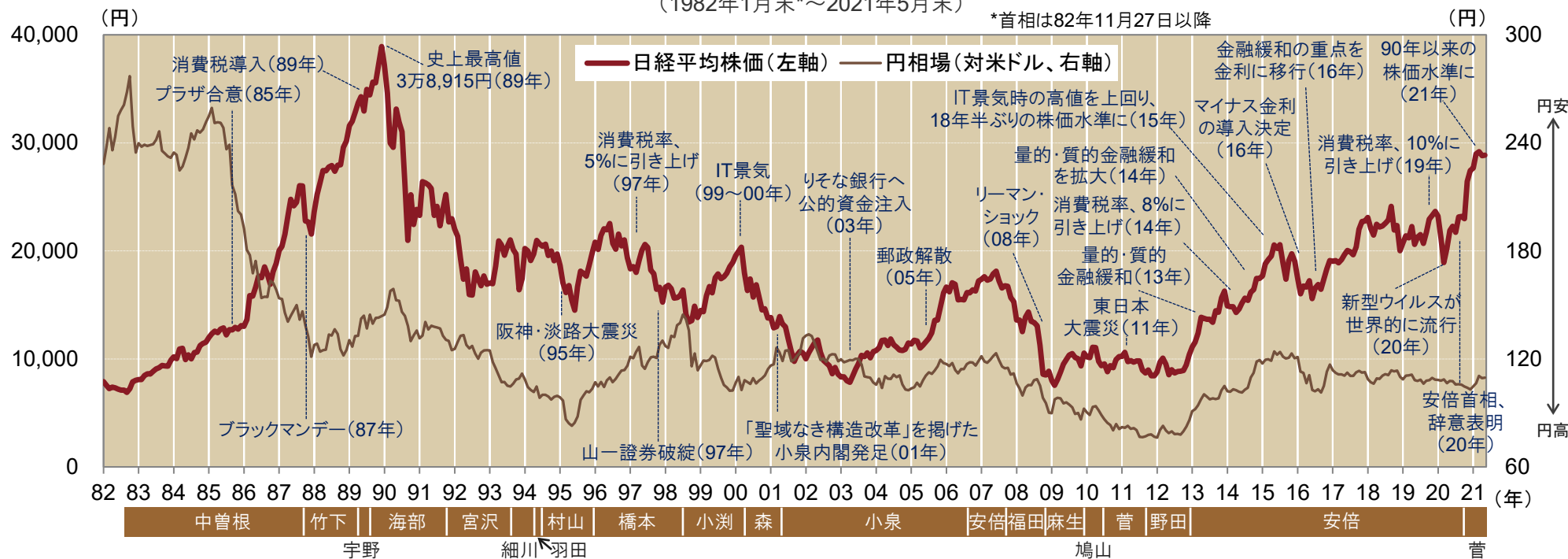
日興アセットマネジメント

日興アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 368 号
加入協会: 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

- 日経平均株価は、過去最高水準の企業利益などを背景に、18年1月に一時、約26年ぶりに2万4,000円台を回復しました。その後もたびたび2万4,000円を上回ったものの、新型コロナウイルスの感染拡大に伴ない、20年3月には16年11月以来の安値をつけました。
- しかし、世界で金融・財政措置が採られたことや経済活動の再開などに伴って反発し、米大統領選挙を経て不透明感が後退した11月に急伸、欧米でのワクチン接種の開始や米新大統領の就任を経て、21年2月～4月には3万円をたびたび上回りました。

コロナ禍での下振れを埋め、一時、3万円台に上昇

＜歴代首相(敬称略)の在任期間と日経平均株価および円相場の推移＞
(1982年1月末*～2021年5月末) *首相は82年11月27日以降



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

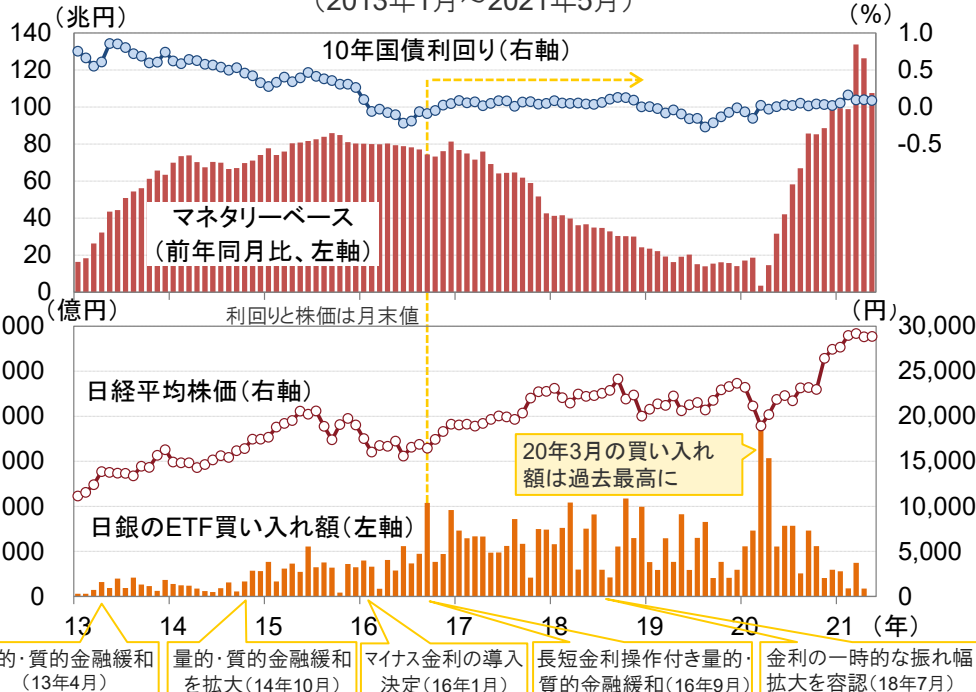
- 新型コロナウイルスの感染拡大に伴ない、日銀はETF購入の積極化(上限年12兆円)、国債買入れの上限撤廃、社債・CPの買入れ枠拡大(7.4兆円→20兆円)などを相次いで決定したほか、総額110兆円に及ぶ資金繰り支援策の導入や拡充を行ないました。
- なお、日銀は21年3月、金融緩和の長期化を見据えて政策を修正し、ETFの購入については、原則年6兆円の目安を削除し、買入れ対象をTOPIX連動型のみとしたほか、機動的な長短金利の引き下げを可能とすべく、金融機関に上乘せ金利を付ける新制度を設けました。

コロナ禍を受け、量的緩和が再拡大

22年末まで現行並みの金利水準との見方が優勢

＜「量的・質的金融緩和」から「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」へ＞
(2013年1月～2021年5月)

＜金利見通しの分布*＞



		▲0.3 ～ ▲0.2 未滿	▲0.2 ～ ▲0.1 未滿	▲0.1 ～ 0.0 未滿	0.0 ～ 0.1 未滿	0.1 ～ 0.2 未滿	0.2 ～ 0.3 未滿	0.3 ～ 0.5 未滿
長短金利(%) の予想水準								
政策金利	21年末			37				
	22年末		1	36				
長期金利の誘導目標	21年末				37			
	22年末		1	35	1			

(単位:人) 注:色塗り部分は現行の金利水準

*民間エコノミスト約35人(機関)による予測の集計
(2021年5月13日発表、回答期間:2021年4月27日～5月10日)

日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」より日興アセットマネジメントが作成

日本銀行などのデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 新型コロナウイルスの感染拡大などを受け、20年3月に東京五輪・パラリンピックの1年延期が決定されたのに続き、政府は、4月と6月、さらに12月と、立て続けに経済対策の導入を決定しました。
- これら経済対策の事業規模は合わせて307.8兆円程度と、GDPの55%に及びます。なお、12月の経済対策では、温暖化ガス排出「実質ゼロ」や官民のデジタル化といった中長期の成長戦略に重点が置かれ、52兆円弱が充てられました。

20年4月の経済対策(第一次補正予算)

6月の第二次補正予算の概要

12月の経済対策(第三次補正予算)

施策	財政支出	事業規模
感染拡大防止策と医療提供体制の整備及び治療薬の開発	2.5兆円程度	2.5兆円程度
雇用の維持と事業の継続 資金繰り対策、中小・小規模事業者、個人への支援など	30.8兆円程度	88.8兆円程度
次の段階としての官民を挙げた経済活動の回復 観光・運輸業、飲食業等に対する支援など	3.3兆円程度	8.5兆円程度
強靱な経済構造の構築 デジタル・トランスフォーメーションの加速など	10.2兆円程度	15.7兆円程度
今後への備え 新たな予備費の創設	1.5兆円程度	1.5兆円程度
合計	48.4兆円程度	117.1兆円程度

新型コロナウイルス感染症対策関係経費	歳出
資金繰り対応の強化	約11.6兆円
医療提供体制等の強化	約3.0兆円
家賃支援給付金の創設	約2.0兆円
新型コロナウイルス感染症対応地方創生臨時交付金の拡充	2.0兆円
持続化給付金の対応強化	約1.9兆円
雇用調整助成金の拡充等	約0.5兆円
新型コロナウイルス感染症対策予備費	10.0兆円
合計(上記以外の項目を含む)	約31.9兆円*

施策	財政支出	事業規模
新型コロナウイルス感染症の拡大防止策	5.9兆円程度	6.0兆円程度
ポストコロナに向けた経済構造の転換・好循環の実現	18.4兆円程度	51.7兆円程度
防災・減災・国土強靱化の推進など安全・安心の確保	5.6兆円程度	5.9兆円程度
新型コロナウイルス感染症対策予備費の適時適切な執行	令和2年度	5.0兆円程度
	令和3年度	5兆円
合計	40.0兆円程度	73.6兆円程度

GDP押し上げ効果(政府試算)
3.6%程度

*財政支出:約72.7兆円、事業規模:約117.1兆円
4月の経済対策(第一次補正予算)とあわせての
GDP押し上げ効果(政府試算)
6.4%程度(ただし、資金繰り対応と予備費の効果は含まず)

政府発表をもとに日興アセットマネジメントが作成

注: 19年12月閣議決定の総合経済対策の内、今後効果が発現すると見込まれるもの、および、20年の緊急対応策第1弾、第2弾を含む。

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 7年8ヵ月と歴代最長政権となった安倍前政権を官房長官として支えてきた菅氏が、20年9月に首相に就任しました。
- 菅首相は、前政権の路線の継承・前進を目指しているほか、デジタル庁の設置や行政・規制改革といった独自の取り組みに意欲を示しています。これらの取り組みにより、十分な成果を上げてきたとは言い難い成長戦略を補強し、日本経済に活力を取り戻すことが期待されます。ただし、目先は、新型コロナウイルスの変異種の感染拡大の行方やワクチン接種の進捗などが注目されます。

<注目される主なスケジュール>

2021年	
6月11-13日	G7首脳会議
6月16日	通常国会の会期末
6月20日	10都道府県への緊急事態宣言の期限
6月21日	職場・大学で新型コロナウイルス・ワクチンの接種開始
6月にも	「コーポレートガバナンス・コード」の改定実施
7月23日から	東京五輪(8月8日まで)
8月24日から	東京パラリンピック(9月5日まで)
9月1日	デジタル庁発足
9月30日	自民党総裁の任期満了
10月21日	衆院議員の任期満了
11月1日	第26回国連気候変動枠組み条約締約国会議
年末にも	RCEP(地域的な包括的経済連携)協定発効
2022年	
4月	東証再編
2025年	
5~11月	大阪で国際博覧会(万博)開催

政府は、4月12日に始まった、65歳以上の高齢者向けの接種を7月末までに終わらせるめどがたつとみて、一般向け接種に着手。6月中旬には一般向け接種券の配布を始めるよう、自治体に要請したほか、6月21日からは、企業や大学での接種を始める。なお、準備が整えば、21日より前に始める。

独立社外取締役を現指針の2人以上から、取締役全体の3分の1以上に引き上げる。また、気候変動が事業に与えるリスクや対応策の開示を求める。同改訂は、22年4月の東証再編で新設される「プライム」の上場企業に適用される。海外と遜色のない厳しい基準を求めることで、質の向上を促し、海外マネーの呼び込みを狙う。

英グラスゴーで12日まで開催。通称COP26と呼ばれる同会議に向け、国家戦略や政策の発表が相次ぐとみられ、気候変動にとどまらず、環境関連や生物多様性などにも注目が集まるとみられている。

東証1部などの既存4市場を廃止し、新たに、グローバル企業向けの「プライム」、中堅企業向けの「スタンダード」、新興企業向けの「グロース」の3市場を開設するほか、「プライム」の上場基準を厳しくする。

東京オリンピック・パラリンピック後の景気浮揚としての寄与が期待される。開催地となる大阪の人口島・夢洲は、大阪府・市がカジノを含む統合型リゾート施設の誘致も目指しており、実現すれば、万博との相乗効果も期待される。

※スケジュールは変更される場合があります。

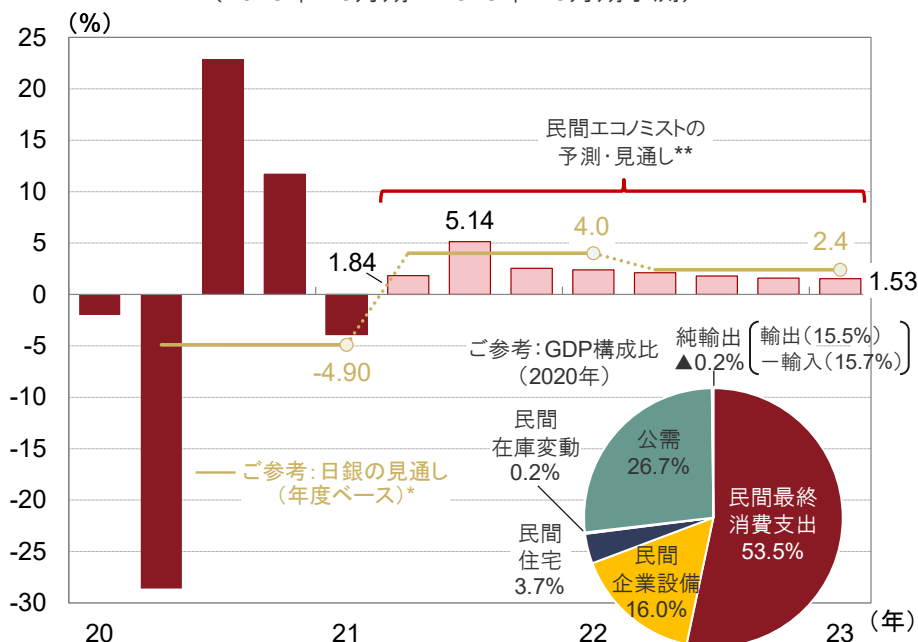
報道など、信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 新型コロナウイルスの感染拡大などに伴ない、GDP成長率は20年4-6月期に前期比年率▲29.3%と、戦後最大のマイナスとなりました。同年後半に成長率は持ち直しに転じたものの、今後は緩やかな回復にとどまる見通しです。
- 物価については、消費者物価指数の前年同期比で20年10-12月期にかけて▲1%弱まで落ち込んだ後、プラスに回復するのは21年7-9月期と予想されています。

今後の持ち直しペースは緩やか

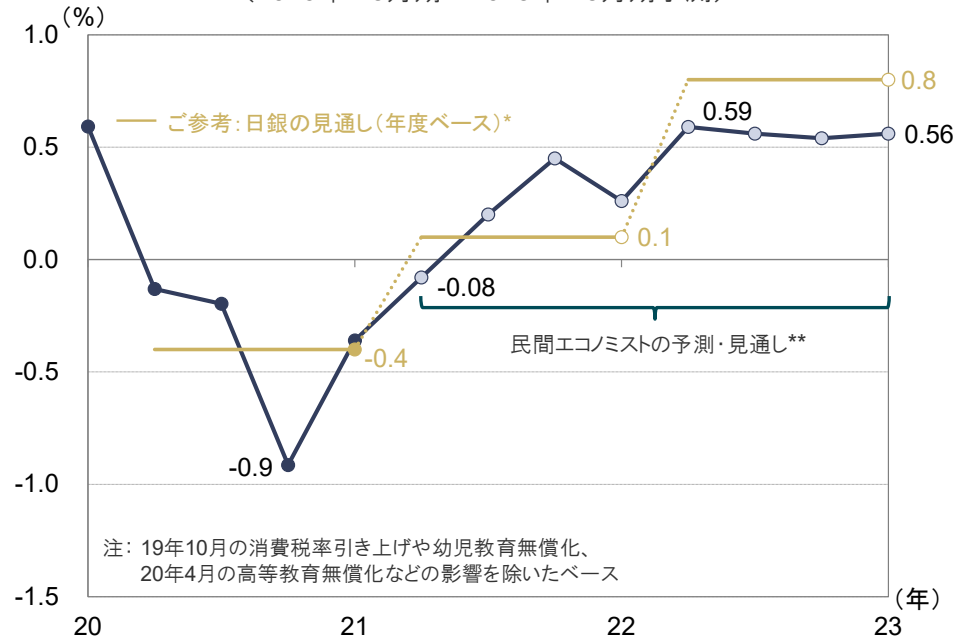
＜実質GDP成長率(前期比年率換算)の推移＞
(2020年1-3月期～2023年1-3月期予測)



*日銀の見通しはレンジで示されたものの中間値

物価は下落に転じる

＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同期比)の推移＞
(2020年1-3月期～2023年1-3月期予測)



**民間エコノミスト約35人(機関)による予測の集計
(2021年5月13日発表、回答期間:2021年4月27日～5月10日)

日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」などをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび予測・見通しであり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 新型コロナウイルスの感染拡大や原油価格の大幅下落の影響などから、物価は20年春以降、下落基調となっています。ただし、足元では、原油価格の持ち直しや、Go To トラベルの一時停止などに伴ない、マイナス幅が縮小しています。
- 今後は、携帯電話料金の低下やGo To トラベル再開の可能性といった特殊要因に注意が必要なものの、ワクチン接種の普及などにより感染拡大の影響が和らげば、物価もやがて下落から上昇に転じ、その後、徐々に上昇率を高めていくと見込まれます。

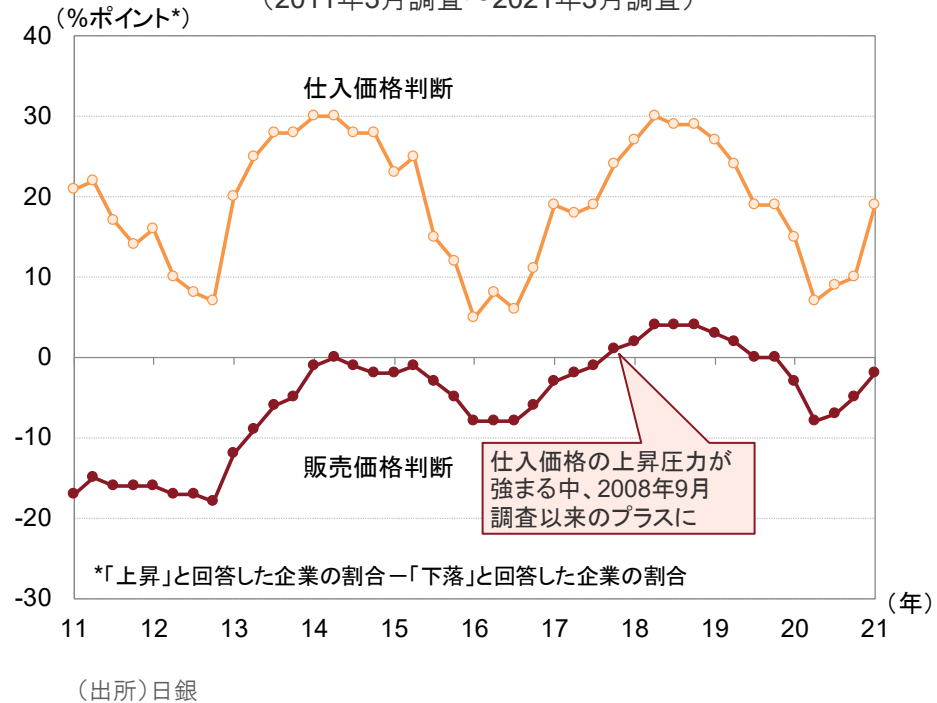
原油価格の上昇などを受け、マイナス幅は縮小傾向

＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同月比)の推移＞
(2011年1月～2021年4月)



企業の販売価格判断は下振れも、悪化は一巡

＜企業(全規模・全産業)の価格判断の推移＞
(2011年3月調査～2021年3月調査)



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

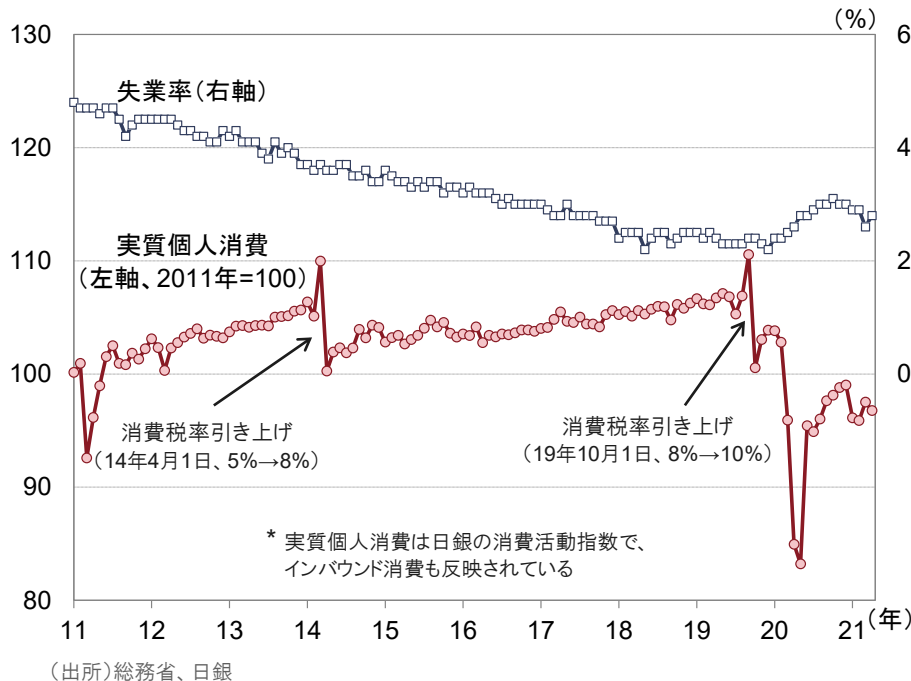
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 個人消費は、19年10月の消費税率引き上げ前後に大きく振れた後、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で20年春に急減しました。その後、政府の需要喚起策などを受けて回復に転じたものの、サービス消費の低迷が続く中、持ち直しの動きは足踏み状態となっています。
- 今後、国内でも新型コロナウイルスのワクチンの接種が拡がり、経済活動の再開が進めば、消費の回復が進むと見込まれます。ただし、雇用・所得環境の見通しが厳しいことも考え合わせると、回復は緩やかなものにとどまるとみられます。

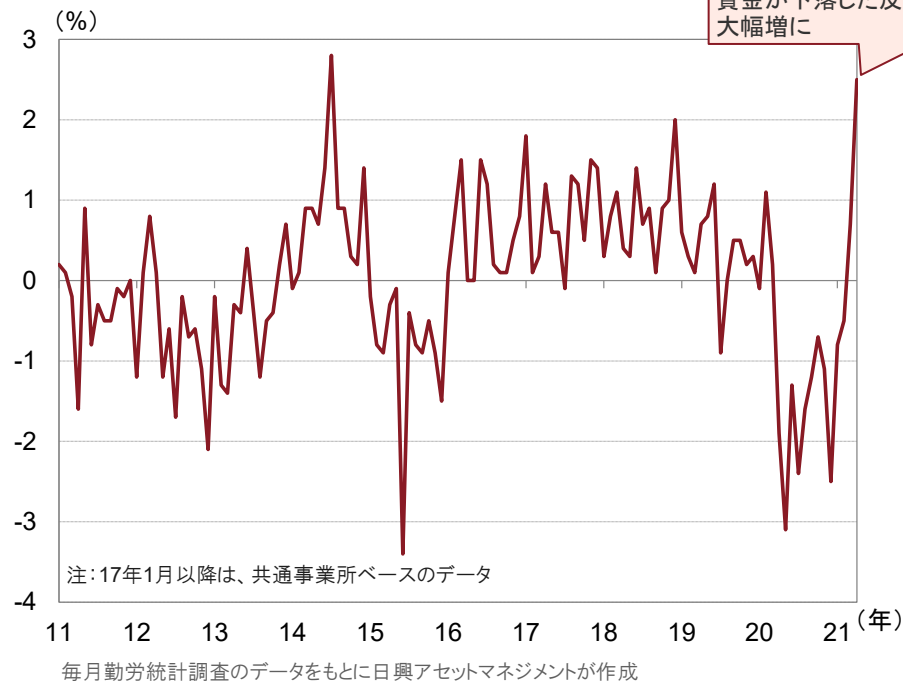
緊急事態宣言の再発令などにより、消費の回復は一服

足元で回復も、3回目の緊急事態宣言の影響は不透明

＜実質個人消費*と失業率の推移＞
(2011年1月～2021年4月)



＜現金給与総額(前年同月比)の推移＞
(2011年1月～2021年4月)



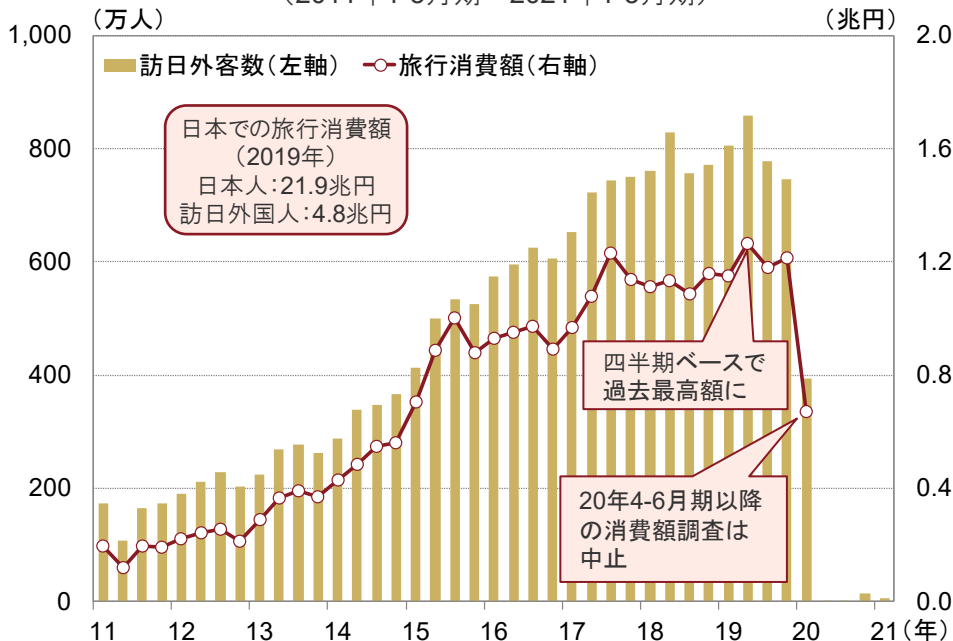
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- インバウンド需要に関しては、19年に訪日外国人観光客数および消費額が揃って7年連続で過去最高を更新しました。しかし、新型コロナウイルス感染拡大の影響から、20年の訪日外国人観光客数は前年比▲87%の411万人強となりました。
- 一方、輸出は、新型コロナウイルス感染拡大の影響で20年4、5月に急減したものの、世界で経済活動の再開が広がるに連れて持ち直し、コロナ禍前の水準を回復しました。

20年のインバウンド(訪日客)数、98年以来の低水準

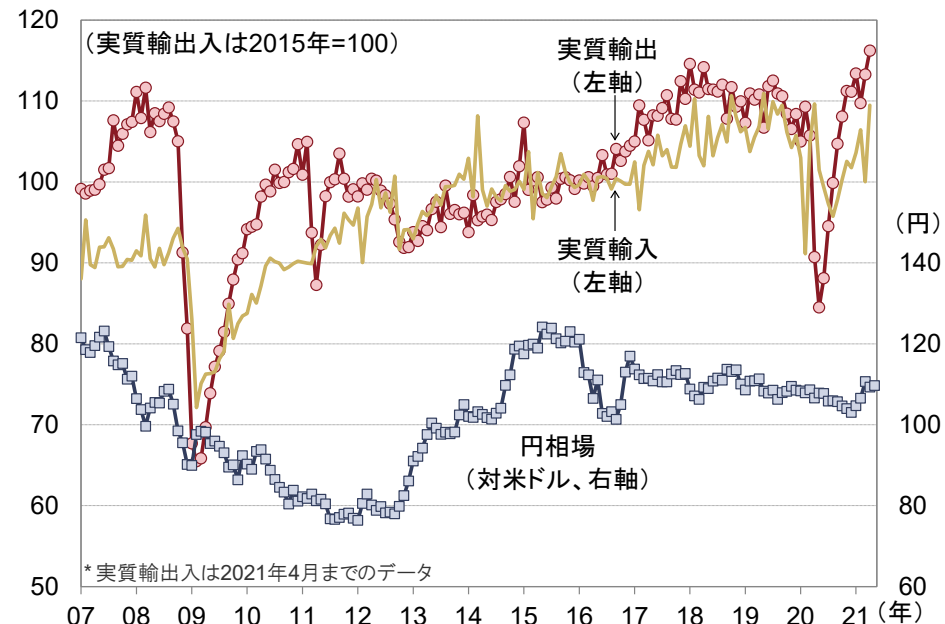
＜訪日外国人の観光客数および消費額の推移＞
(2011年1-3月期～2021年1-3月期)



日本政府観光局(JNTO)、観光庁のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

実質輸出はコロナ禍前の水準を回復

＜実質輸出入と円相場の推移＞
(2007年1月～2021年5月*)



日銀などの信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

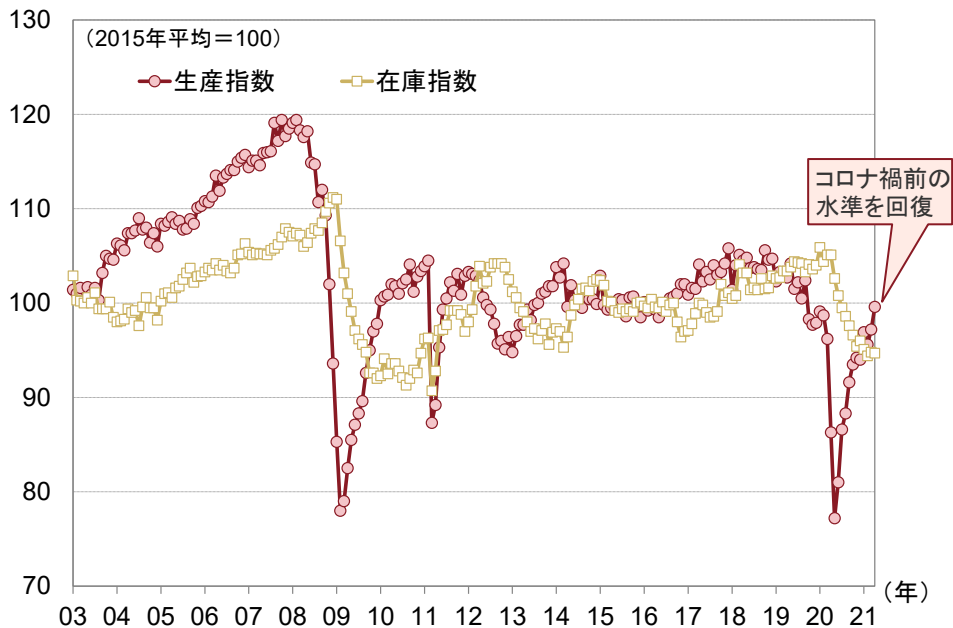
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 生産は、新型コロナウイルスの世界的感染拡大の影響から、20年4、5月に急低下しました。しかし、その後は、輸出の回復などを背景に持ち直し基調となり、21年4月にはコロナ禍前の水準を回復しました。
- 21年1-3月期の法人企業統計で、設備投資は4四半期連続の前年比減となったものの、経常利益はコロナ禍前の水準を回復しました。3月調査の日銀短観で大企業・全産業の21年度設備投資計画が前年度比+3.0%となっていることもあり、設備投資の持ち直しが期待されます。

生産は急速に低下した後、持ち直しの動きを示す

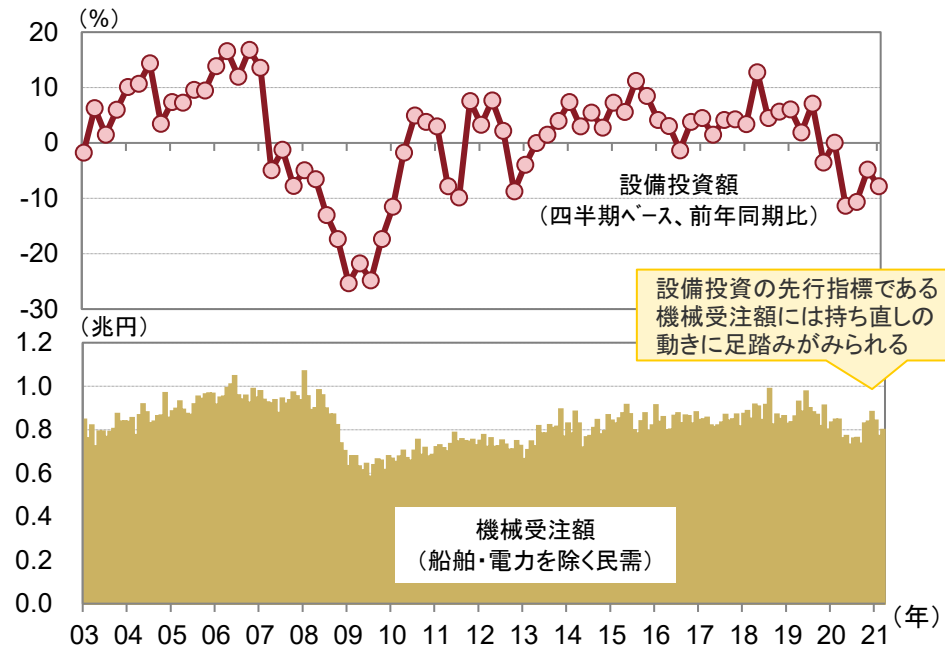
＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞
(2003年1月～2021年4月)



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

設備投資の先行指標の持ち直しは足踏み

＜設備投資と先行指標の推移＞
(2003年1月～2021年3月)



法人企業統計調査および機械受注統計をもとに日興アセットマネジメントが作成

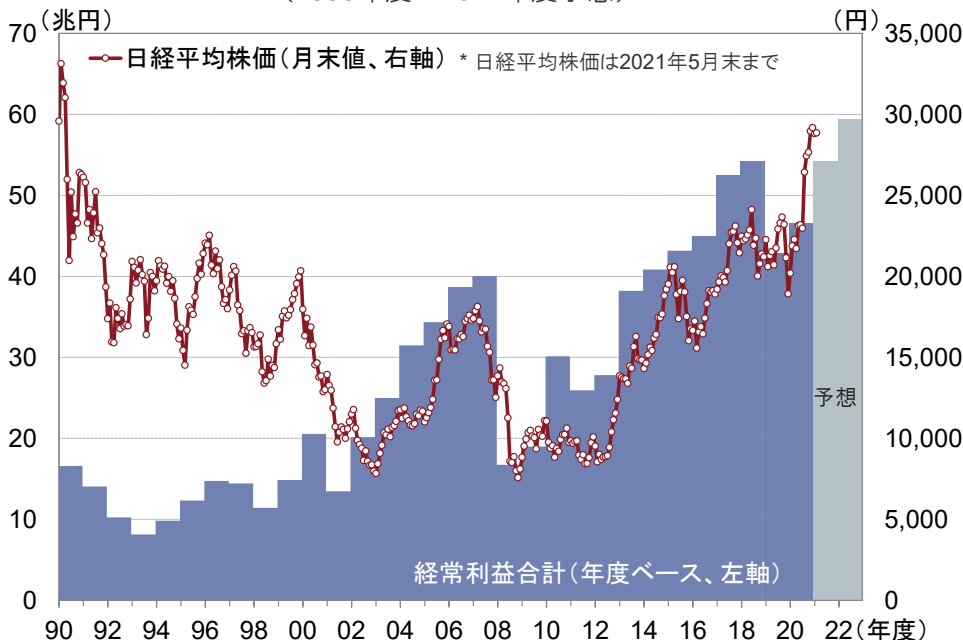
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 日本企業(東証一部銘柄、除く金融ベース)の経常利益は、世界経済の減速に加え、新型コロナウイルス感染拡大の影響もあり、19年度に8年振りの減益となりました。20年度は、上期に大幅減益となったものの、下期には、自動車や巣ごもり関連の好調などを背景に製造業を中心に急回復したほか、大手情報・通信会社の投資事業利益の拡大が寄与し、通年で増益となりました。
- 今後は、国内外での経済活動の再開進展に連れ、経常利益は拡大を続け、22年度には過去最高益を更新すると見込まれます。

企業業績の回復が株価の上昇を牽引

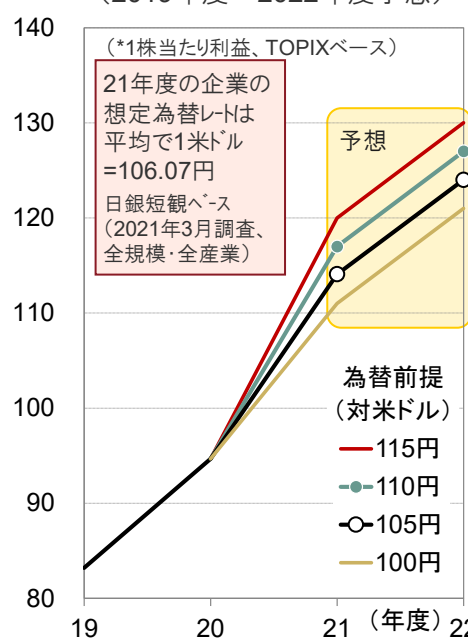
＜東証一部銘柄(除く金融)の経常利益合計の推移＞
(1990年度～2022年度予想)



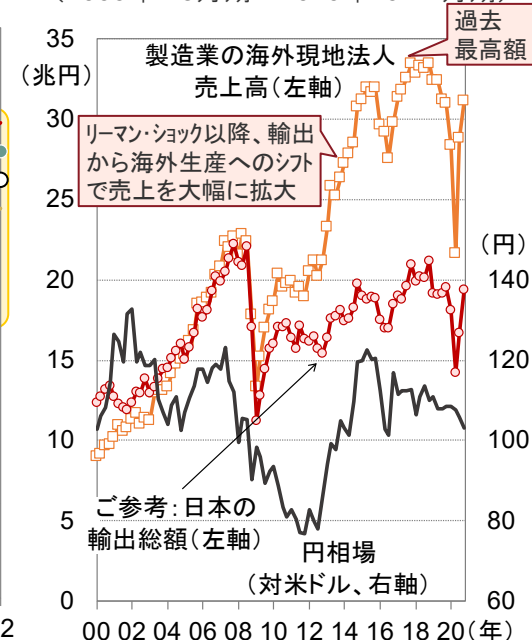
(予想はいずれも日興アセットマネジメントの2021年6月時点のもの)

海外生産の拡大などで高まった為替への耐性

＜為替前提別の予想EPS*水準＞
(2019年度～2022年度予想)



＜海外現地法人売上高の推移＞
(2000年1-3月期～2020年10-12月期)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

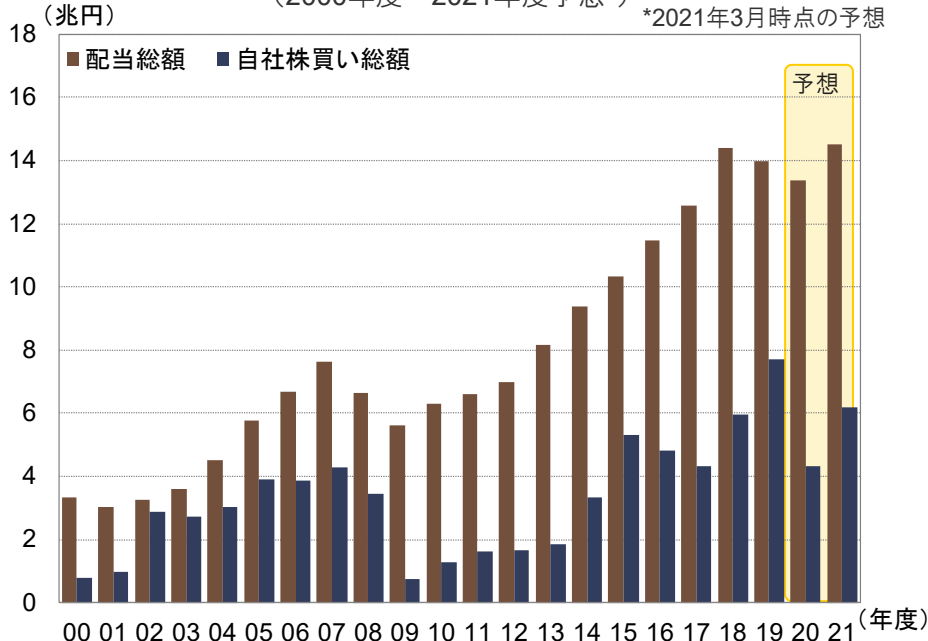
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 新型コロナウイルスの感染拡大の影響から、企業は目先、現金確保を優先するとみられます。ただし、企業統治強化の流れの中、株主還元に対する意識の高まりや業績拡大などを背景に、従来、配当は拡大傾向、自社株買いは高水準となっていました。
- また、資本効率を重視する流れに加え、内需型企業が海外に成長の活路を求める動きの強まりなどもあり、日本企業による海外企業に対するM&A(合併・買収)が活発化しました。

株主還元は20年度に減少も、21年度には回復へ

＜配当および自社株買い総額の推移＞
(2000年度～2021年度予想*)

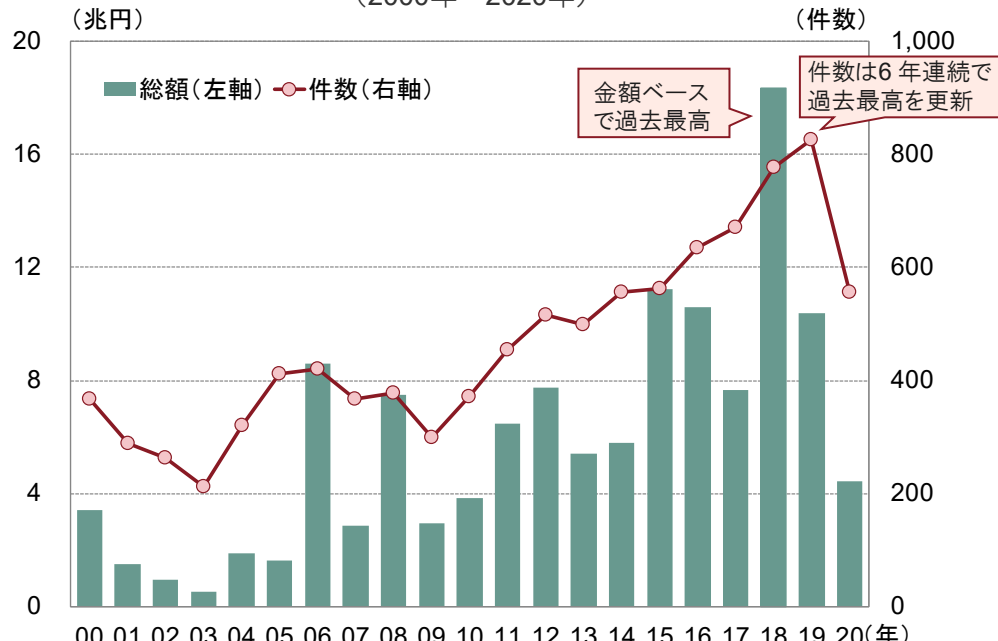
*2021年3月時点の予想



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

成長戦略のひとつであるM&Aも足元で急減

＜日本企業の海外M&Aの金額と件数の推移＞
(2000年～2020年)



(出所)レコフ「マール」

※上記は過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

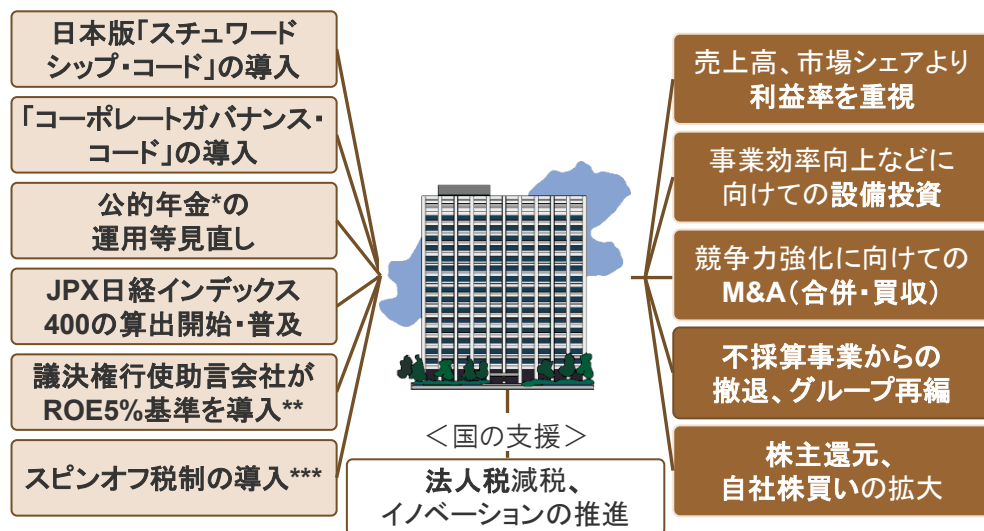
- 安倍前政権の下、日本の「稼ぐ力」の強化に向けた施策が相次いで導入されると、企業の間で収益性・生産性向上に向けた気運が広がったものの、企業の収益性のグローバル指標であるROE(自己資本利益率)の改善は限定的でした。
- しかし、コロナ・ショックにより、企業は生産性向上やコスト削減などに向け、デジタル化等の変革を促されるようになっており、これを機に、シェア重視から収益性重視に転じる企業が増え、欧米に見劣りがちな日本のROEが改善に向かうと期待されます。

企業は収益力を重視する方向に

改善余地の大きい日本株式のROE

<企業に変革を促す施策など>

<想定される企業の行動>



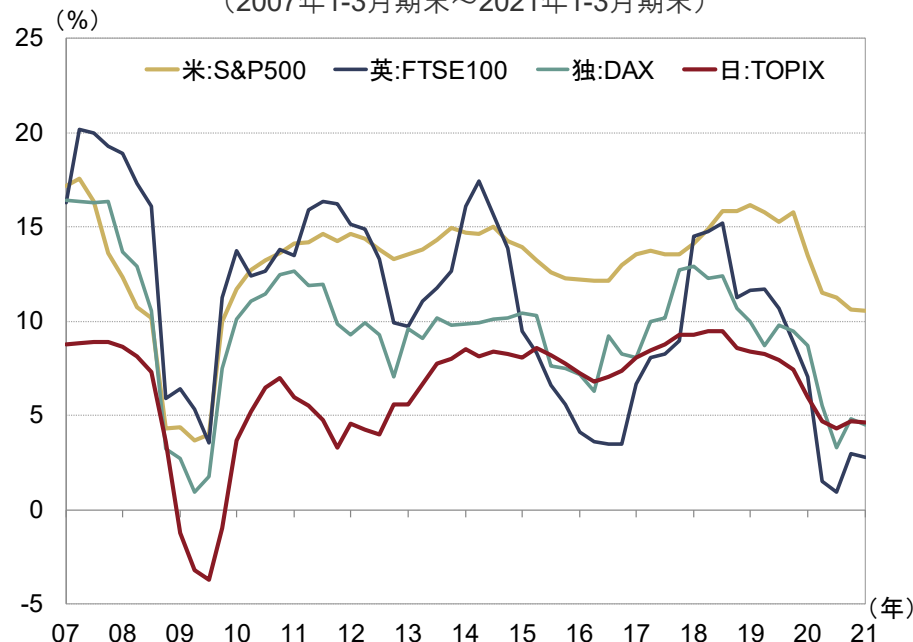
* GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)

** 米インスティテューショナル シェアホルダー・サービス[®](ISS)は、過去5年平均および直近決算期のROEがいずれも5%を下回る場合、当該企業の取締役選任議案に反対するよう投資家に推奨

*** 2017年4月導入

『日本再興戦略』改訂2014』などをもとに日興アセットマネジメントが作成

<先進国の主要株価指数のROEの推移>
(2007年1-3月期末～2021年1-3月期末)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- デフレ脱却を視野に、今後、家計の金融資産や公的年金が目減りを回避し、資産形成や成長資金の提供に向かうよう、①企業統治改革や、②公的年金資金の運用目安の見直しなどが進められており、「株式文化」が根付く契機になると期待されます。
- ①は、企業の資本有効活用や収益の向上、内外投資家の日本株式への投資拡大などにつながると見込まれます。また、②により、公的年金の国内株式運用比率が1%高まれば、単純計算で1兆円超の資金が株式市場に流れ込むとされています。

海外に遅れる企業統治にも変化の可能性

＜日本の企業統治改革に向けての取り組み＞

「ステュワードシップ・コード」の導入による、
機関投資家の責任の明確化

投資先企業との建設的な対話などを通じ、機関投資家に当該企業の企業価値の向上や持続的な成長を促すよう努めさせる

期待される効果：
中長期的な投資リターン
の拡大

「コーポレートガバナンス・コード」の導入による、
上場企業の統治原則の明確化

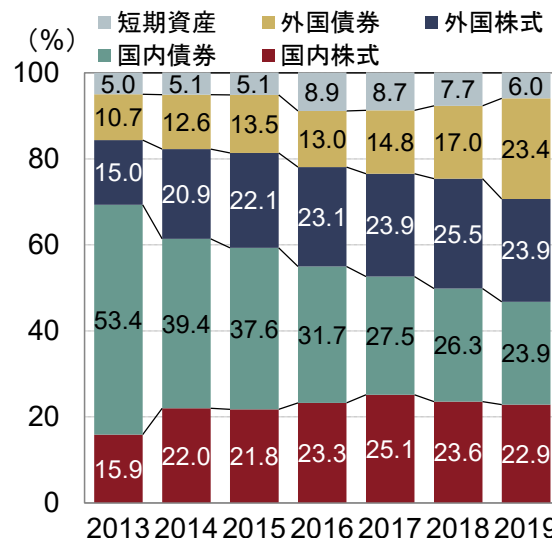
株式持ち合いの解消や社外取締役の導入などを促し、外部の声を経営に反映し易くさせる

期待される効果：
設備投資、従業員の賃金引き上げ、株主優遇、経営の透明性や効率性の向上など

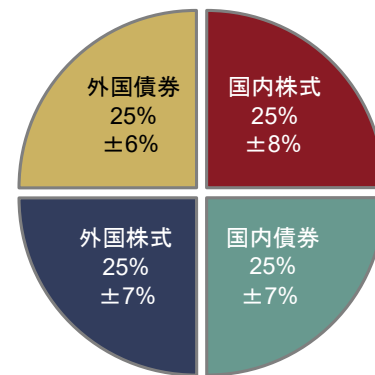
各種報道などをもとに日興アセットマネジメントが作成

国内債券から外国株式・債券へシフトした公的年金

＜日本の主要公的年金の運用資産構成割合の推移＞



＜新基本ポートフォリオ＞
(運用の目安)



(2020年4月1日適用)

*＜運用資産額：約151兆円(年金特別会計で管理する積立金を除く)＞

(出所) GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人)

注：四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

公的年金以外に、国債を中心に運用してきたゆうちょマネー(2020年3月末運用資産合計約207.5兆円)も、外国証券などのリスク資産への投資を拡大している

※上記は過去のものおよび目安であり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目録見書)をご覧ください。

- JPX日経インデックス400は、14年に算出が始まった新しい株価指数です。銘柄選定に際して収益や資本生産性を重視することから、普及が進むに連れ、同指数への採用などを意識して、企業が収益性の向上などに取り組むと見込まれます。
- また、法人税改革およびイノベーションの推進は、企業立地としての日本の魅力を高めることとなり、既存企業の収益の押し上げに寄与するだけでなく、新興企業の登場などの後押しにもつながると期待されます。

JPX日経400は投資魅力の高い銘柄で構成

＜日本の主要株価指数の比較＞

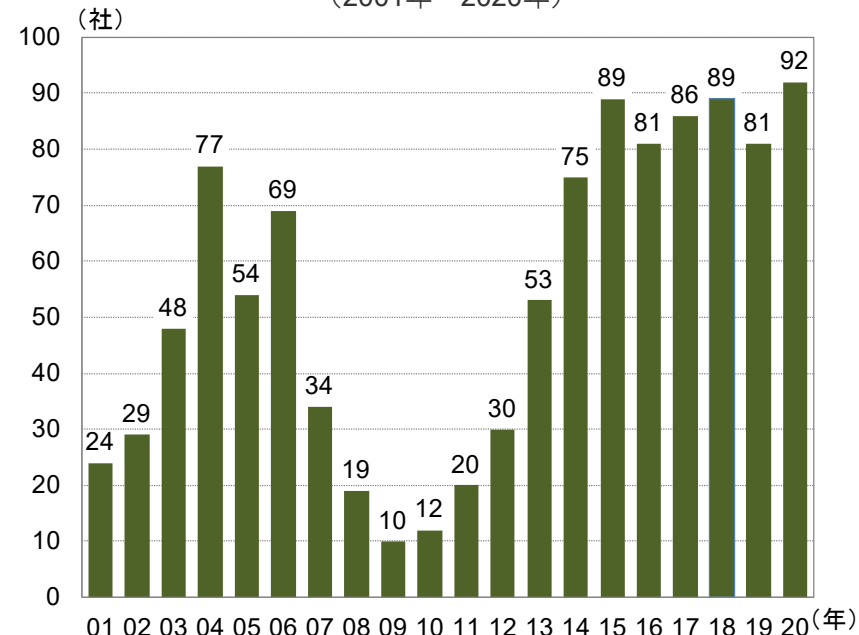
	TOPIX (東証株価指数)	日経平均株価 (日経225)	JPX日経 インデックス400
対象	東証一部上場の内国普通株式全銘柄(新規上場まもない銘柄等は除外)	東証一部上場銘柄から選定された225銘柄	東証上場銘柄(一部、二部、マザーズ、JASDAQ)から選定された400銘柄
主な銘柄選定基準	該当なし	・業種バランス (産業構造の変化) ・市場流動性の高さ	・3年平均ROE* ・3年累積営業利益 ・選定基準日時点における時価総額 *自己資本利益率
銘柄入れ替え	該当なし	原則年1回 (10月の第1営業日)	原則年1回 (8月の最終営業日)
算出方法	時価総額加重平均	株価平均	時価総額加重平均 (1.5%の上限あり)
主な特徴	時価総額の大きい銘柄の株価変動の影響を受け易い	株価の高い銘柄(値が株)の株価変動の影響を受け易い	収益や生産性を重視した銘柄選定により、投資魅力の高い銘柄で構成されている

なお、2017年3月には、JPX日経インデックス400と同じコンセプトを適用し、中小型株から選出した200銘柄で構成される「JPX日経中小型株指数」の算出が始まりました。

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

新規株式公開は安定推移

＜東京証券取引所におけるIPO(新規株式公開)の推移＞
(2001年～2020年)



東京証券取引所のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

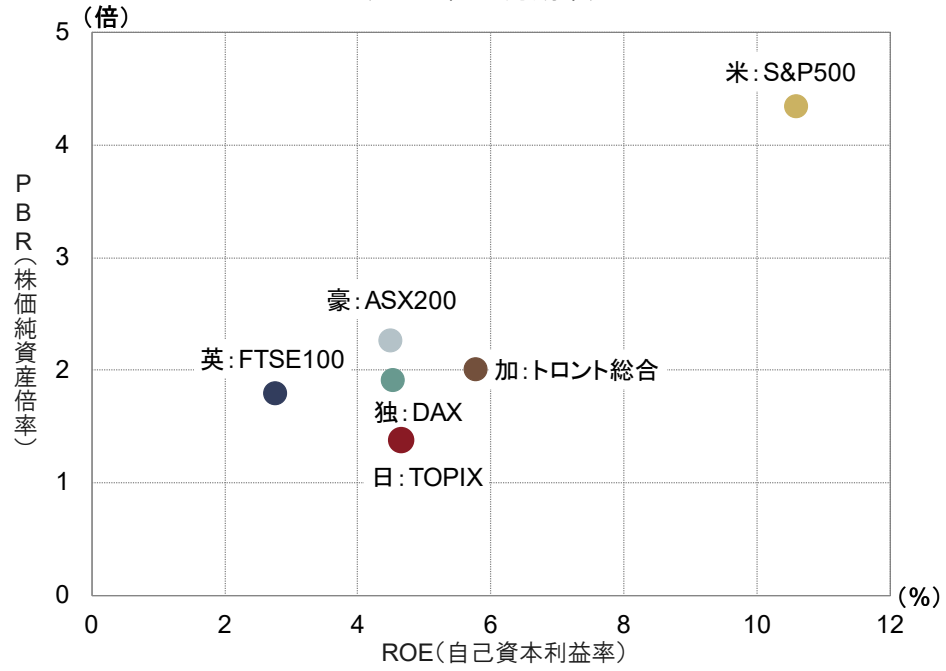
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

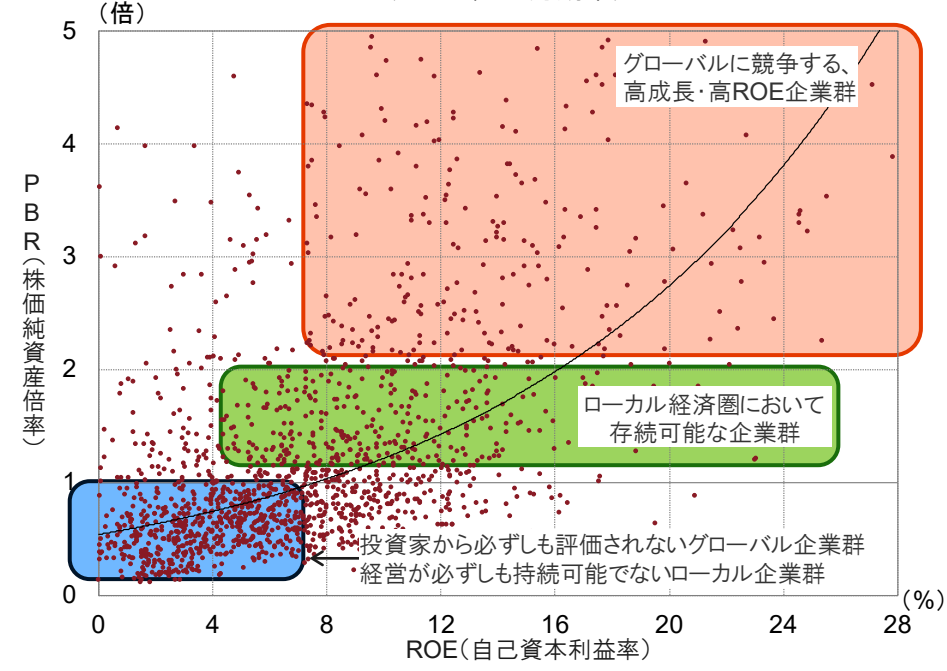
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBR(株価純資産倍率)との関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、概ね、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株価が高いという傾向があります。
- 新型コロナウイルス感染拡大の収束後、日本企業の業績拡大はもとより、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEが向上すれば、日本株式の上昇は新たな局面を迎えると期待されます。

ROEが高いほど、PBRも高い傾向に

<先進国の主要株価指数のROEとPBRの関係>
(2021年1-3月期末)



<東証一部上場銘柄*のROEとPBRの関係>
(2021年1-3月期末)



*全上場2,186社中、PBR:5倍未満、且つ、ROE:0%超~28%未満の1,560社

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

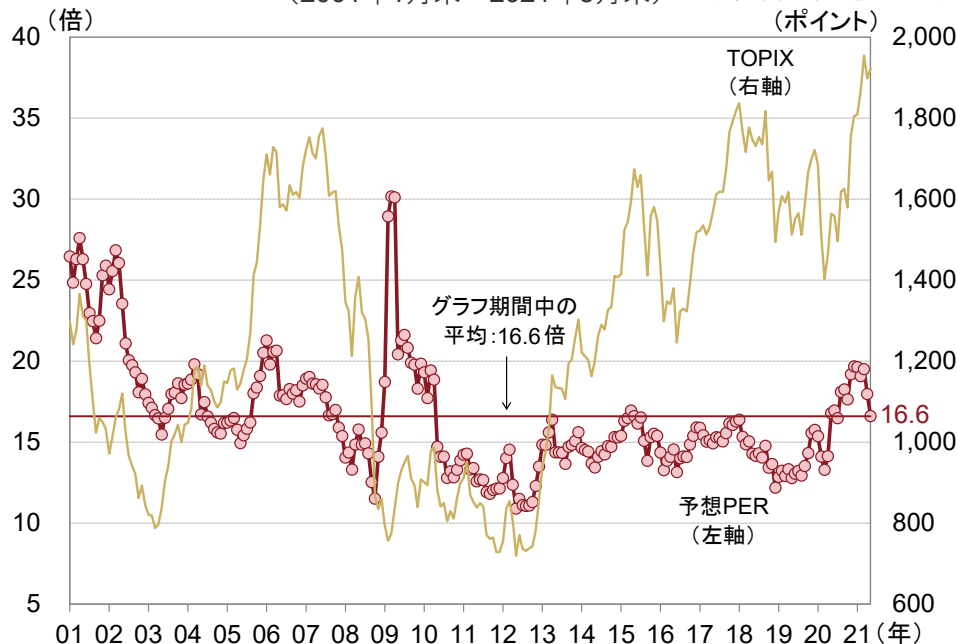
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

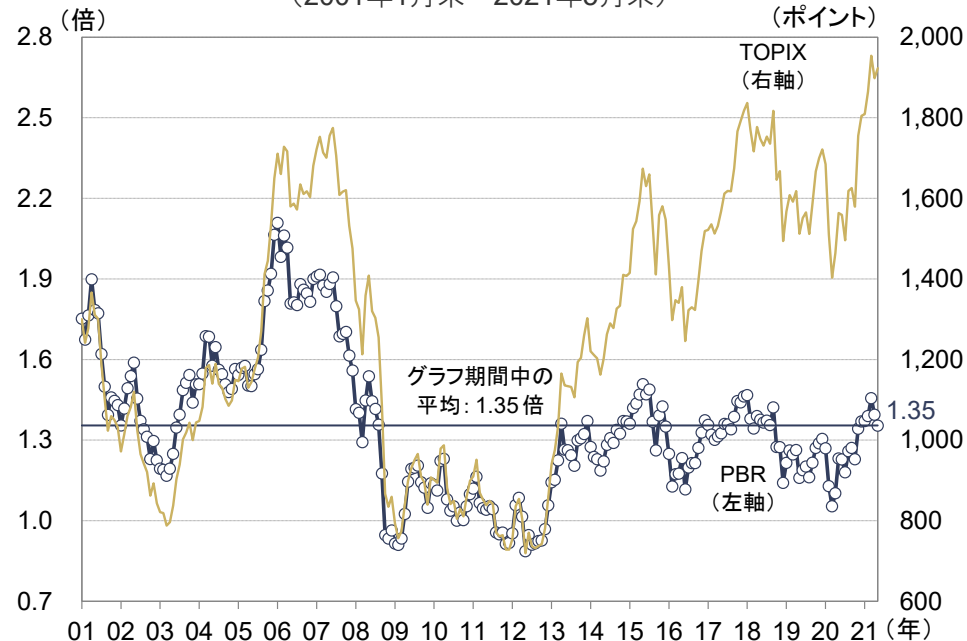
- 新型コロナウイルスの感染拡大に伴ない、予想EPS(1株当たり利益)が減額修正された一方、強力な金融・財政政策や経済活動再開の動きが広がるにつれ、景気回復期待が高まり、株価が回復したことなどから、予想PERは20年春以降、上振れしました。
- しかし、足元では、ワクチン接種の開始もあり、経済活動再開などを視野に株価が堅調に推移する一方で、業績見通しの改善も進んでいることから、予想PERは低下(改善)しています。

予想PERおよびPBRは過去の平均的な水準に低下

< 予想PER*の推移(TOPIXベース) >
(2001年1月末～2021年5月末) (*東洋経済予想ベース)



< PBRの推移(TOPIXベース) >
(2001年1月末～2021年5月末)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

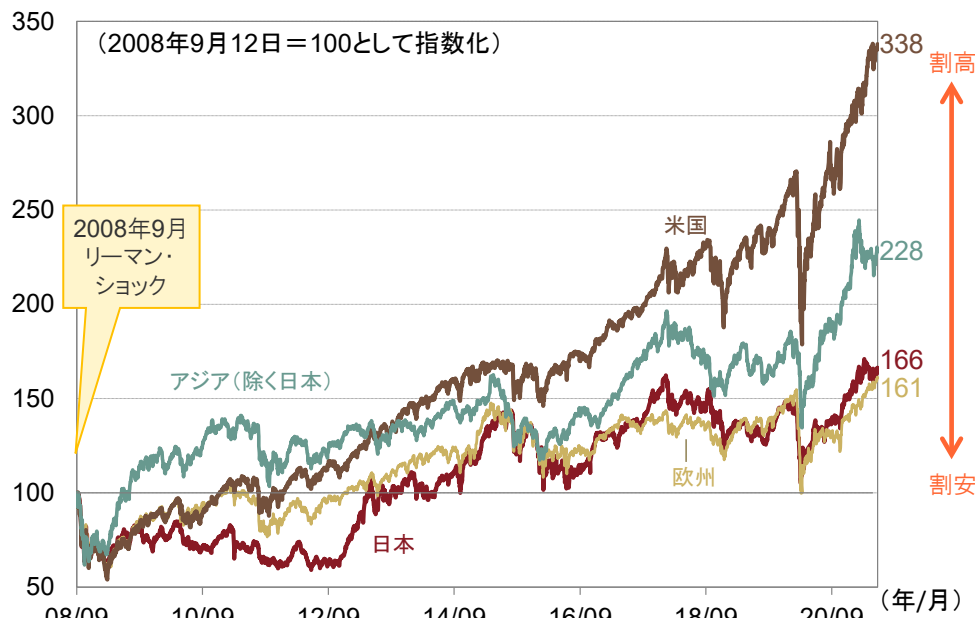
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- リーマン・ショック以降の株価推移を見ると、日本株式はアジア（除く日本）株式と比べて出遅れ感があるほか、米国株式と比べると、足元で出遅れ感が一層強くなっている状況です。
- また、主要国・地域のいずれの場合も、業績見通しが上方修正される傾向にあり、予想PERは足元で総じて低下（改善）しています。中でも、日本株式の予想PERは米国と比べて低く、相対的な割安感があります。

米国株式に比べて出遅れ感のある日本株式

＜主要国・地域の株価推移＞
(2008年9月12日～2021年6月4日)

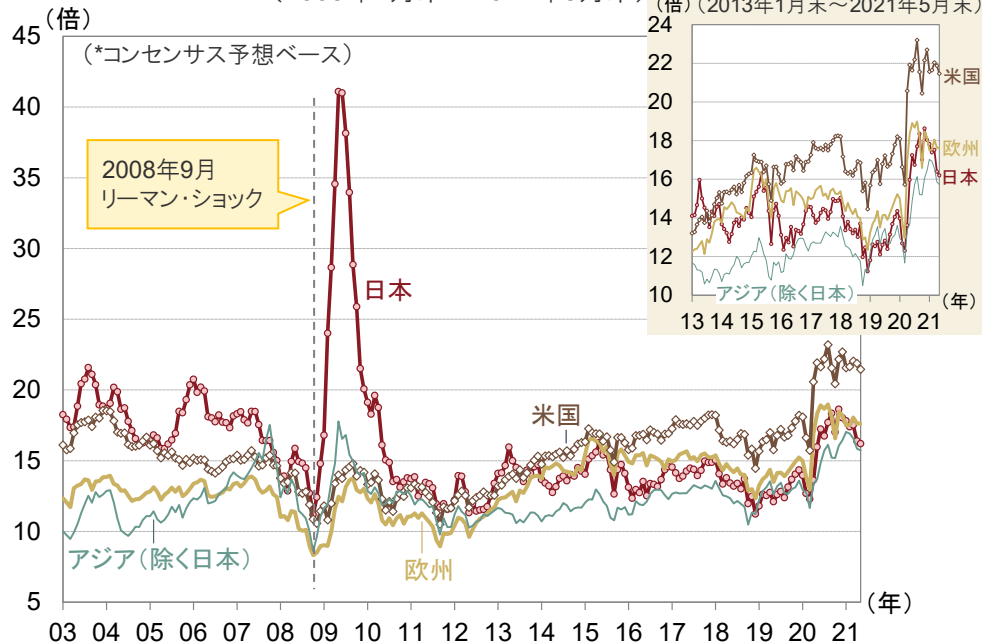


株価指数：日本=TOPIX(東証株価指数)、欧州=ストックス・ヨーロッパ600、米国=S&P500、アジア(除く日本)=MSCI ACアジア(除く日本)
いずれも現地通貨ベース(ただし、ストックス・ヨーロッパ600はユーロベース)

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

日本のバリュエーションは米国を下回る

＜主要国・地域の予想PER*の推移＞
(2003年1月末～2021年5月末)



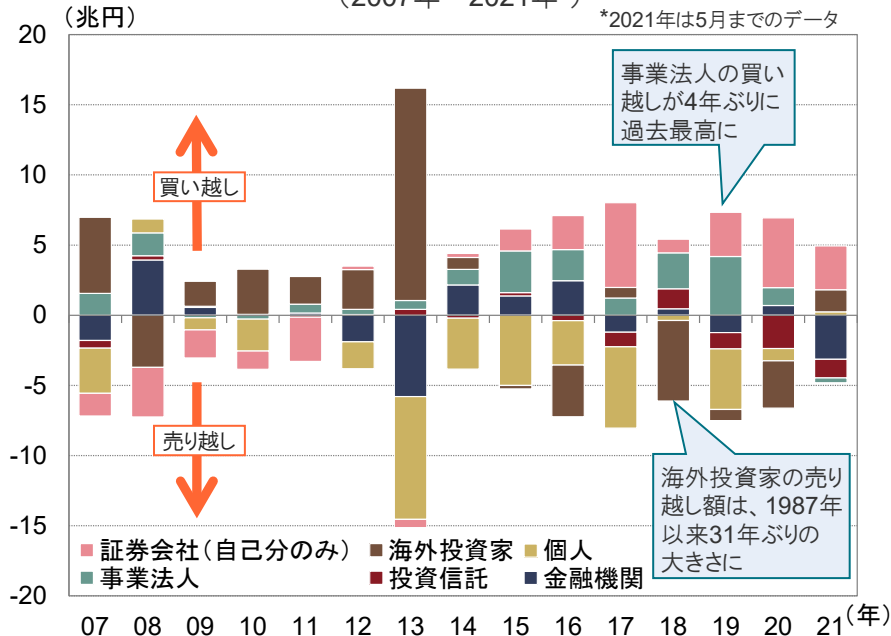
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 20年は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界景気の後退懸念を受け、海外投資家の売り越しが膨らんだほか、事業法人の買い越しが減少した一方、個人の売り越しは減少しました。さらに、日銀のETF買入れが約7.1兆円に拡大しました。
- 21年は、海外投資家や個人投資家が買い越しに転じた一方、金融機関が13年以来の大幅売り越しとなっているほか、事業法人が売り越しに転じています。さらに、日銀がETFの買入れを控えており、5月末時点で約2,200億円にとどまっています。

近年、事業法人が日本株式の主要な買い主体だった

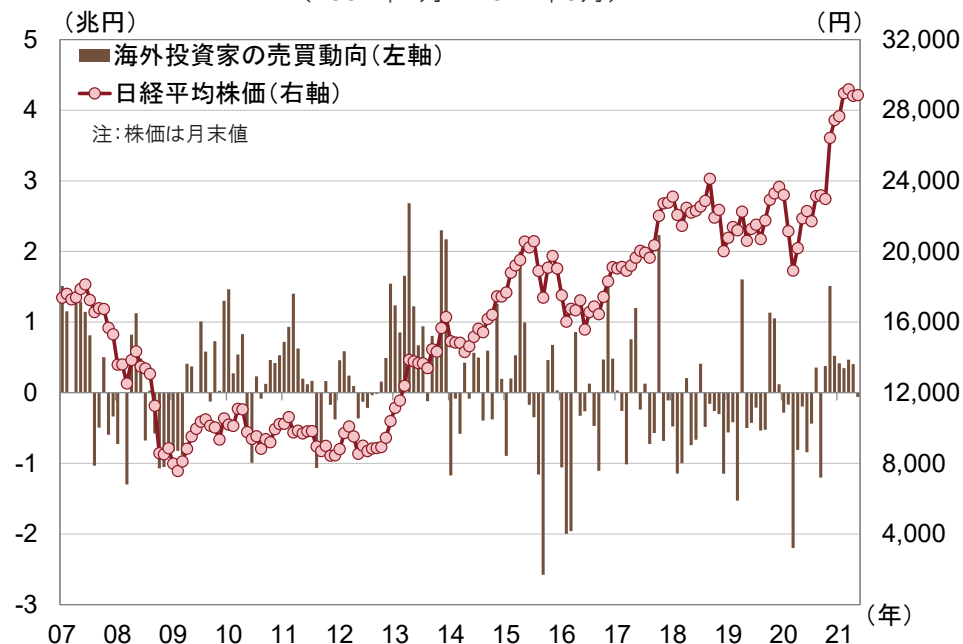
＜日本株式の主要投資部門別売買状況(差し引き額)の推移＞
(2007年～2021年*)



(出所)東京証券取引所

海外投資家は8ヵ月ぶりに売り越し

＜海外投資家の日本株式売買動向と株価の推移＞
(2007年1月～2021年5月)



東証など信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

ご参考(2021年5月末時点): 28,860.08円

＜長期(週次ベース)の推移＞
(2000年1月第1週末～2021年6月第1週末)



＜短期(日次ベース)の推移＞
(2014年1月初～2021年6月4日)



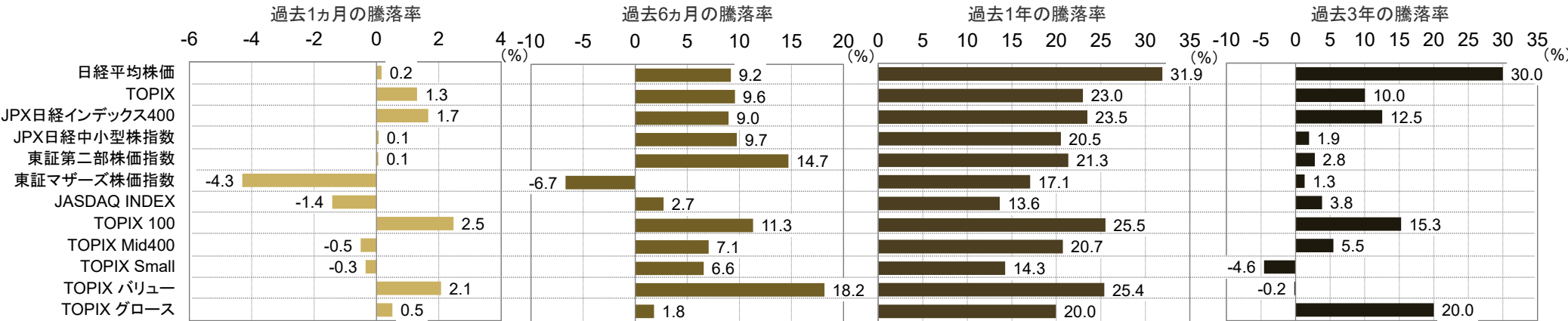
信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

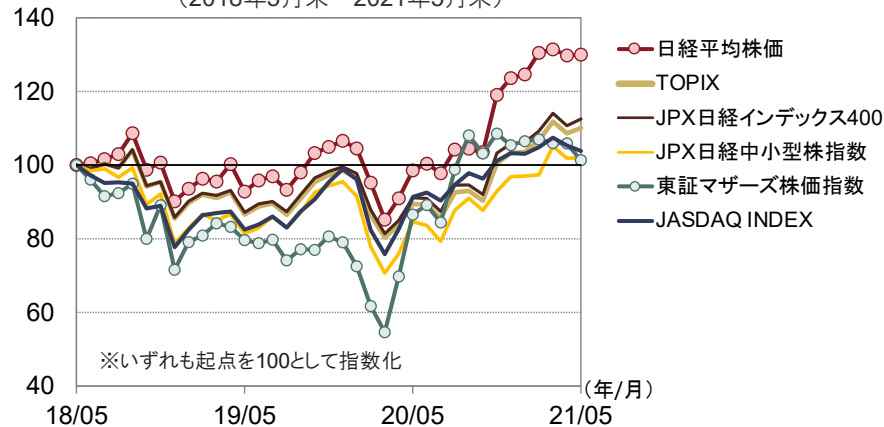
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

＜指数・市場・規模・スタイル別の騰落率＞

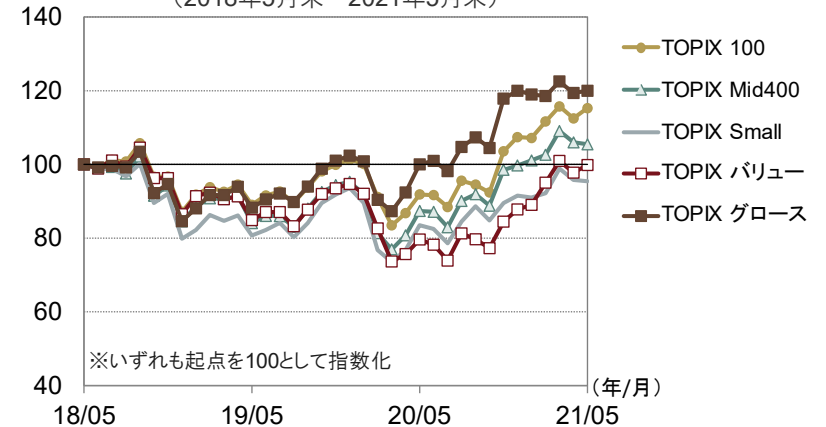
2021年5月末現在



＜指数・市場別の推移＞
(2018年5月末～2021年5月末)



＜規模・スタイル別の推移＞
(2018年5月末～2021年5月末)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

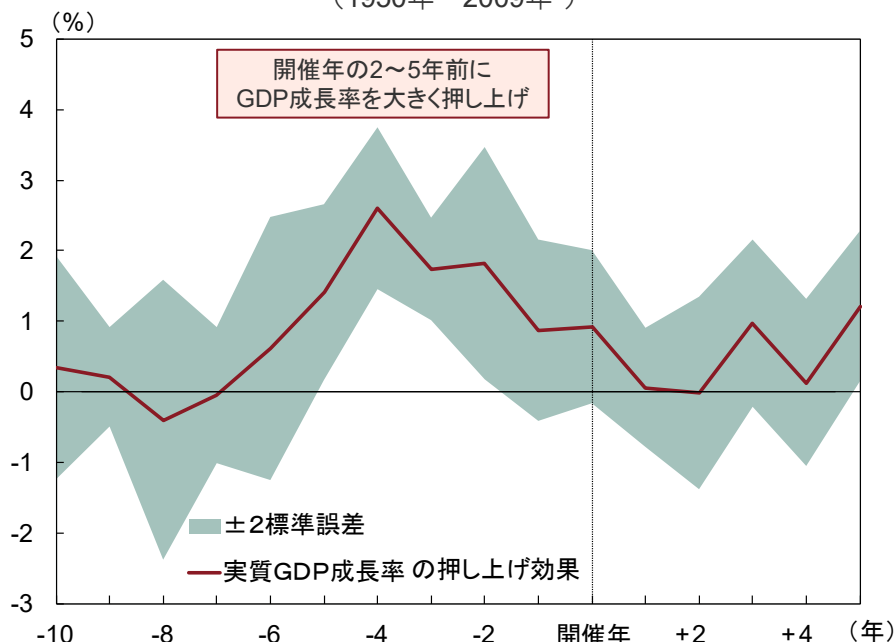
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 開催に向けたインフラ投資など、五輪・パラリンピックの経済効果の大部分は既に発現済みです。また、政府が19年12月、オリンピック後も見据え、大型の経済対策(民間支出を含む事業規模26兆円)を決定したほか、人手不足を背景に未着工の民間建築案件が積み上がっており、オリンピック後の景気の下支えに寄与すると見込まれます。
- なお、海外一般観客の受け入れ断念の影響は軽微で、仮に開催中止となる場合でも、深刻な影響が及ぶことはないとみられています。

過去の例では開催2~5年前に大きなプラス効果

＜オリンピック開催の実質GDP成長率への影響のイメージ＞
(1950年～2009年*)



* Brueckner and Pappa[2015]による推計(期間中のオリンピック開催各国のデータを用いたパネル推計により、GDP押し上げ効果を抽出)

(出所)日本銀行調査統計局「2020年東京オリンピックの経済効果」

高水準の未着工案件が建設投資を下支え

＜民間建築(非居住用)の未消化工事高の推移＞
(2009年1月～2021年3月)



(出所)国土交通省「建設総合統計」

※上記は過去のものおよびイメージであり、将来を約束するものではありません。

(国際通貨基金)

- IMFは21年4月に発表した見通しで、世界の同年のGDPを前年比+6.0%に上方修正しました。これは、ワクチンが普及し始めたことに加え、バイデン新政権の下、米国で大規模な経済対策がまとまったことなどを反映したものです。
- なお、中国が既に昨年、コロナ禍前のGDP水準へ回復したのに続き、今年は米国も回復すると見込まれているほか、日本も、四半期ベースでは今年後半に回復の見通しとなっています。一方、新興国の回復は総じて、23年までかかると見込まれています。

今年の世界の成長率は1980年以降で最高に

＜IMFの世界経済見通し(年間ベースの実質GDP成長率)＞
(白背景部分は2021年1月時点の予測との比較)

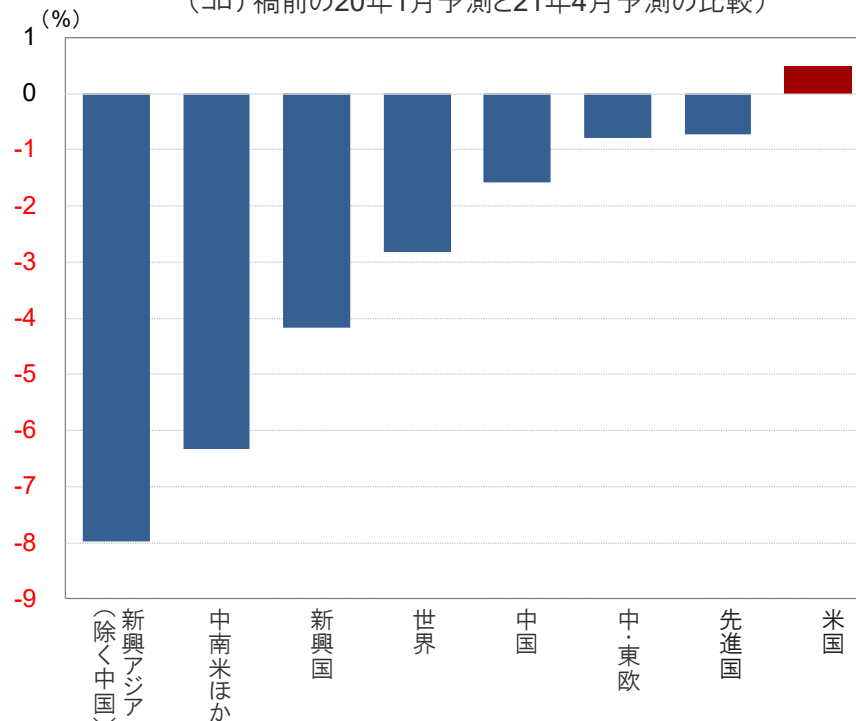
	2019年	20年	21年予測	22年予測
世界	2.8%	▲ 3.3%	6.0%	0.5
先進国	1.6%	▲ 4.7%	5.1%	0.8
米国	2.2%	▲ 3.5%	6.4%	1.3
ユーロ圏	1.3%	▲ 6.6%	4.4%	0.2
ドイツ	0.6%	▲ 4.9%	3.6%	0.1
日本	0.3%	▲ 4.8%	3.3%	0.2
英国	1.4%	▲ 9.9%	5.3%	0.8
新興国	3.6%	▲ 2.2%	6.7%	0.4
アジア	5.3%	▲ 1.0%	8.6%	0.3
中国	5.8%	2.3%	8.4%	0.3
インド*	4.0%	▲ 8.0%	12.5%	1.0
ASEAN5カ国**	4.8%	▲ 3.4%	4.9%	-0.3
中・東欧	2.4%	▲ 2.0%	4.4%	0.4
ロシア	2.0%	▲ 3.1%	3.8%	0.8
中南米ほか	0.2%	▲ 7.0%	4.6%	0.5
ブラジル	1.4%	▲ 4.1%	3.7%	0.1
メキシコ	▲ 0.1%	▲ 8.2%	5.0%	0.7
中東・北アフリカ	0.8%	▲ 3.4%	4.0%	0.9
サハラ以南のアフリカ	3.2%	▲ 1.9%	3.4%	0.2

*年度ベース(上記各年の4月から翌年3月まで)、**インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

出所:IMF「World Economic Outlook, April 2021」

コロナ禍で新興国がより大きな打撃を受けることに

＜主要国・地域の24年のGDP予測の振れ＞
(コロナ禍前の20年1月予測と21年4月予測の比較)



出所:IMF

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

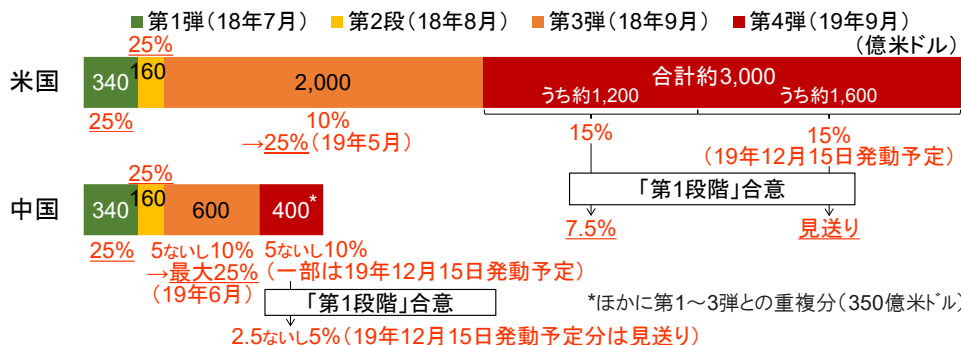
- 米中両政府は20年1月、「第1段階」の通商合意の文書に署名しました。ただし、その後も、産業補助金などの中国の産業政策やハイテク分野に加え、人権や安全保障の面などで米中の対立は続いています。
- バイデン米政権下でも、安全保障を理由にハイテク分野で対中制限が課される可能性はあるものの、サプライチェーンの寸断は回避されるとみられています。また、対中政策は外交の基本ルールに沿って行なわれると考えられています。

「第1段階」合意後も制裁関税の大部分は継続

＜「第1段階」の合意で中国側が約束した内容と今後の注目点＞

合意内容	今後の注目点
知的財産権の保護	・中国は米国からの輸入を貿易戦争前の水準から2年で2,000億米ドル増やすことになったが、その実現性
技術移転の強要禁止	
農産品の非関税障壁の削減	・「技術移転の強要禁止」が盛り込まれたが、どのように実効性を持たせるか
金融サービス市場の開放	
通貨安誘導の抑制	・産業補助金など、中国の産業政策やハイテク分野での米中対立の行方 など
輸入拡大	
履行状況の検証	

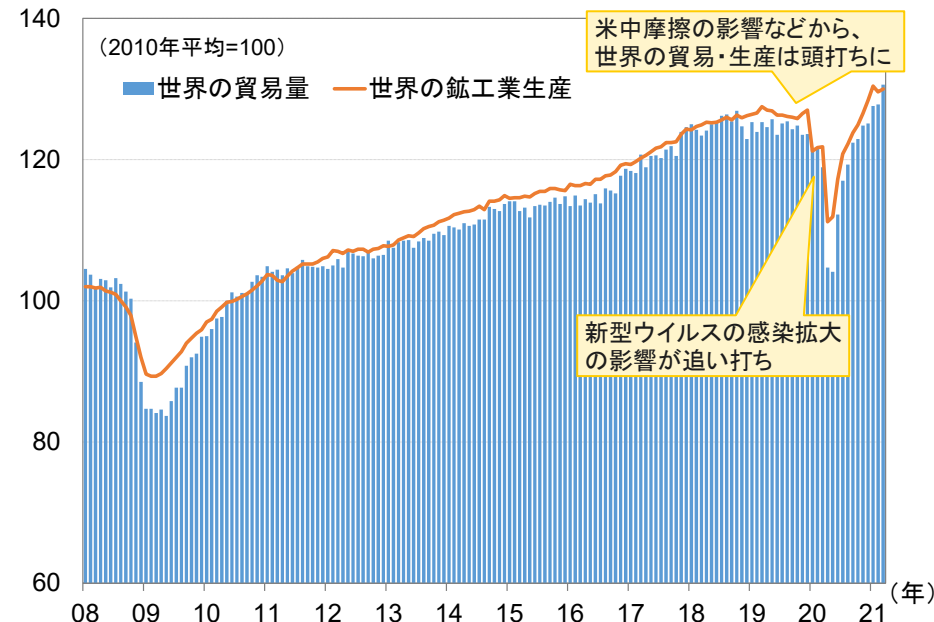
＜米中が相互に課した制裁関税の対象商品の規模・税率＞



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

「第1段階」合意後の動向が注目される貿易・生産

＜世界の貿易量・鉱工業生産の推移＞
(2008年1月～2021年3月)



(出所) CPB(オランダ経済政策分析局)

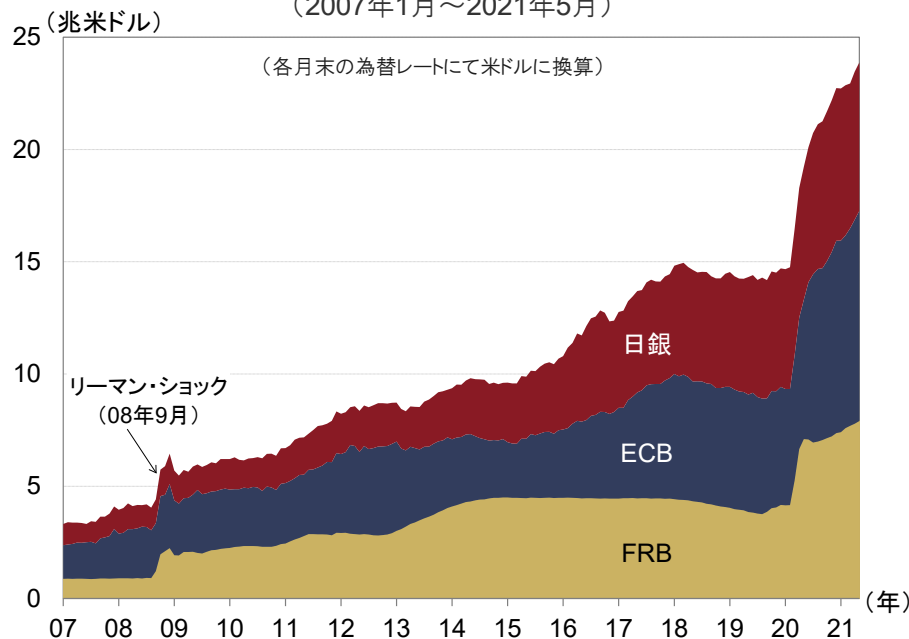
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、価値のある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 米国では、新型コロナウイルス・ワクチン接種の普及やバイデン新政権下での大型経済対策の成立見通しなどを背景に、景気回復期待が広がっているほか、物価上昇観測も台頭し、長期金利が上昇し始めています。
- 一方、FRBは、景気は目標から遠く、物価上昇も長続きしないとして、景気回復がかなり進展するまで金融緩和を維持する方針を強調しています。また、資産購入の縮小を開始する前に、明瞭なコミュニケーションを心掛ける意向を示しています。

量的金融緩和で膨らんだ、主要中央銀行の資産規模

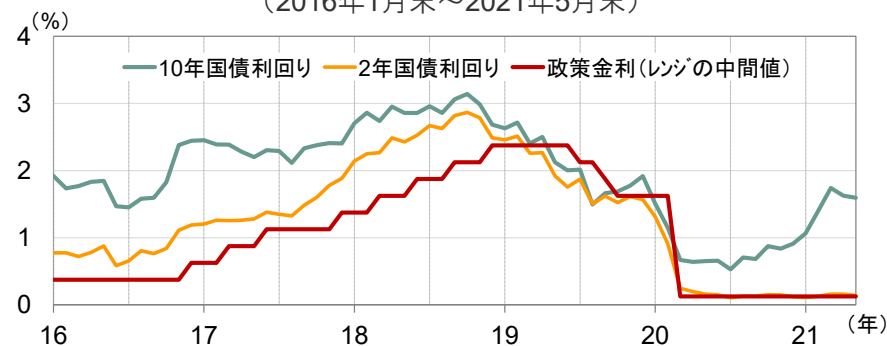
＜日・米・ユーロ圏の中央銀行の資産規模の推移＞
(2007年1月～2021年5月)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

上昇傾向の米長期金利

＜米主要金利の推移＞
(2016年1月末～2021年5月末)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

＜日・米・ユーロ圏の中央銀行の政策会合開催予定日など＞

	1月	2月	3月	4月	5月	6月
2021年	20・21: 日銀 21: ECB 26・27: FRB		11: ECB 16: 17: FRB 18・19: 日銀	22: ECB 26・27: 日銀 27・28: FRB		10: ECB 15・16: FRB 17・18: 日銀
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	15・16: 日銀 22: ECB 27・28: FRB		9: ECB 21・22: 日銀 21・22: FRB	27・28: 日銀 28: ECB	2・3: FRB	14・15: FRB 16: ECB 16・17: 日銀

下線=日銀:「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」公表、FRB:景気・金利見通し公表

(出所)日銀、FRB、ECBの各ホームページ

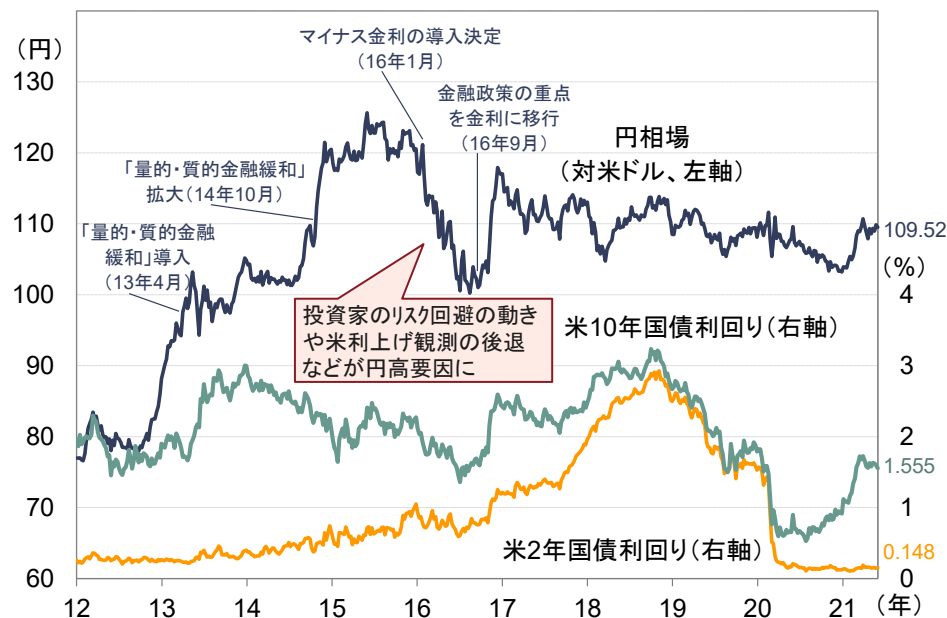
※上記は過去のもの予定であり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 2021年に入ると、米国で、新型コロナウイルス・ワクチンの普及や大規模な経済対策などを背景に、景気回復期待や物価上昇懸念などが広がり、3月末にかけて長期金利が上昇傾向となると、世界的な株価調整を懸念する声も聞かれるようになりました。
- ただし、同国を中心に世界景気のリcoveryが進む中、金利上昇だけでなく、企業収益の回復も続くと期待されます。予想PERの拡大を伴った株価上昇は難しくとも、企業業績の回復・拡大に伴った株価上昇には十分、期待できると考えられます。

足元、米長期金利の上昇は一服、株価は堅調に推移

＜米国の金利と円相場(対米ドル)の推移＞
(2012年1月第1週末～2021年6月第1週末)



＜日経平均株価と円相場(対米ドル)、米ドル指数の推移＞
(2016年1月初～2021年6月4日)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 指数に関する著作権・知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。

nikko am
Nikko Asset Management