

# JAPAN IN MOTION

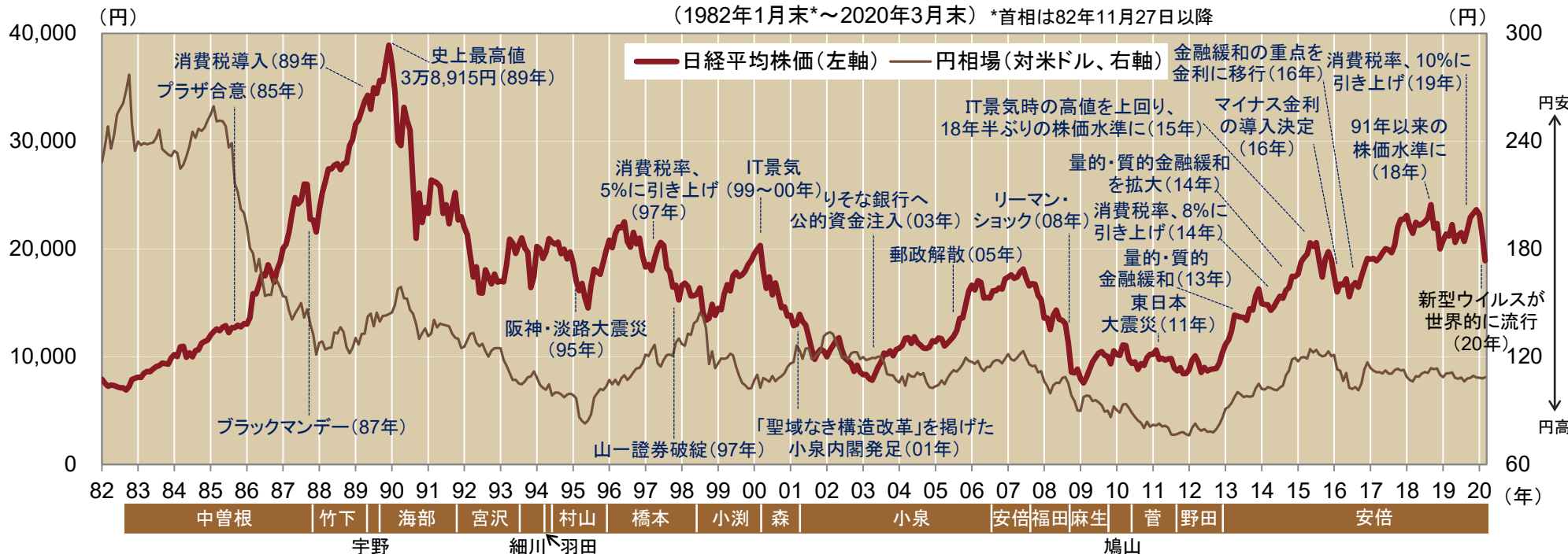
まとめ

# 企業の「稼ぐ力」が評価される株価上昇局面も一服

- 日経平均株価は、過去最高水準の利益を上げる企業の「稼ぐ力」などを背景に、バブル崩壊後の高値を2017年に上回りました。さらに、18年1月に一時、約26年ぶりに2万4,000円台を回復、その後も、20年1月まで度々、2万4,000円を上回りました。
- しかし、新型コロナウイルスの感染が中国から世界へ広がると、世界景気の後退懸念などを背景に投資家がリスク回避に動き、世界の金融市場が動揺する中、日経平均株価も20年3月中旬に1万6,000円台に下落し、16年11月以来の安値をつけました。

## 新型コロナウイルスの流行で、一時、3年4か月ぶりの安値

＜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\*~2020年3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。■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。

金融政策

# 景気や株価を支える「異次元緩和」は長期化の見通し

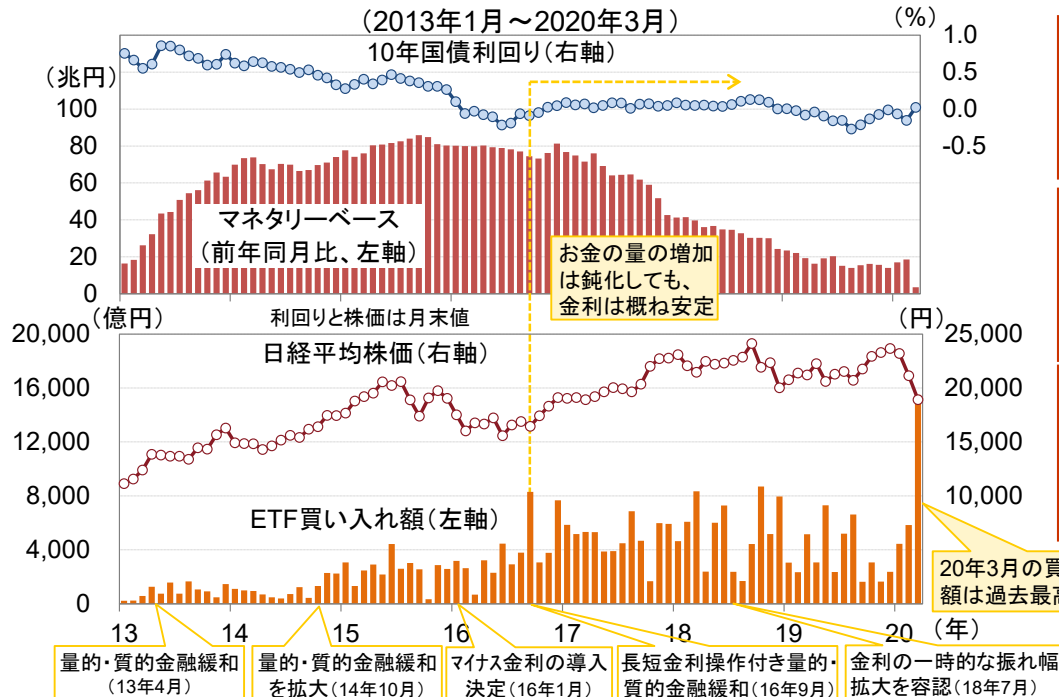
\*対象は、銀行が日銀に預けている資金の一部

- 日銀は、「量的・質的金融緩和」を2013年に導入して以降、その強化を繰り返し、16年にはマイナス金利\*を導入、さらに長短金利を誘導目標とする「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に踏み切り、金利に緩和の軸を置いています。  
(上場投資信託)
- なお、新型コロナウイルスの感染拡大に伴ない、金融市場が動揺すると、日銀は20年3月、政策金利を据え置いたものの、ETFの購入目標額の倍増(6兆円→12兆円)や企業の資金繰り支援に向けた施策などの導入・強化を決定しました。

株価下落を受け、ETFの買い入れが急増

21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>



<金利見通しの分布\*\*>

長短金利(%)の予想水準	▲0.3 ~ ▲0.2 未満	▲0.2 ~ ▲0.1 未満	▲0.1 ~ 0.0 未満	0.0 ~ 0.1 未満	0.1 ~ 0.2 未満	0.2 ~ 0.3 未満	0.3 ~ 0.5 未満
政策金利	20年末	2	1	21			
	21年末	1	2	16	5		
長期金利の誘導目標	20年末			2	21		
	21年末			2	16	2	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24人(機関)による予測の集計 (2020年4月10日発表、回答期間:2020年4月6日~4月8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

※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。

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

■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。

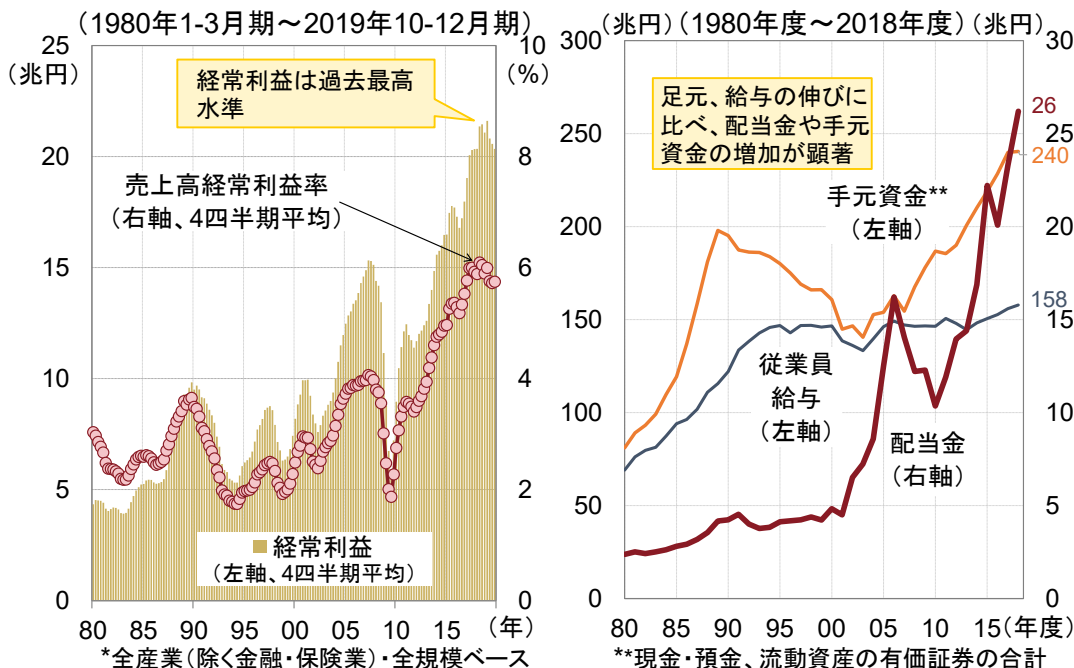
経済政策

# 「経済の好循環」の確立に向け、企業の背中を押す政府

- 「経済の好循環」の確立を目指す安倍政権は、企業の「稼ぐ力」に注目し、法人税率引き下げなどで企業を支援する一方、賃上げや設備投資を要請してきました。
- また、中長期的には、成長の成果を子育て支援や社会保障の基盤強化などへ分配し、安心できる社会基盤を築くことにより、「成長と分配の好循環」を構築するとしていました。

## 賃金・設備投資への高収益の活用が求められる企業

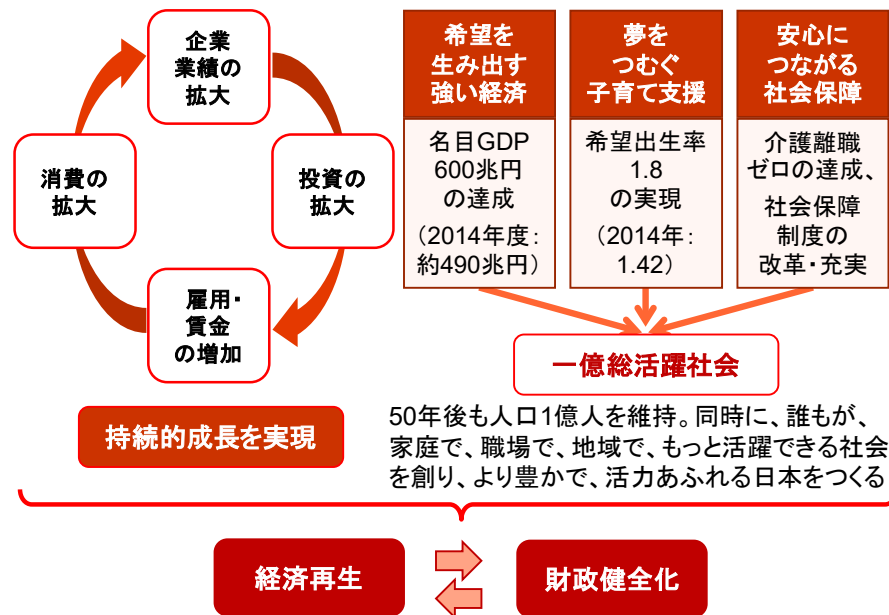
＜企業\*の経常利益などの推移＞



## 2020年に向けた経済成長のエンジン

＜「経済の好循環」のイメージ＞

＜2020年に向けての目標＞



法人企業統計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。

首相官邸および自由民主党のホームページを参考として日興アセットマネジメントが作成  
※上記はイメージであり、実際と異なる場合があります。

■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。

政策

# 今後、注目される政策などの動向

- 安倍政権は2019年12月、災害対策を含むインフラ事業、景気下振れリスクへの備え、東京五輪後も見据えた成長分野への投資を3本柱とした、事業規模26兆円(財政支出13.2兆円)の総合経済対策を決定しました。
- 20年には、新型コロナウイルスの感染拡大を受け、3月に東京五輪・パラリンピックの1年延期が決定され、翌4月には、政府が事業規模で過去最大となる108.2兆円(財政支出39.5兆円)に及ぶ緊急経済対策を決定しました。

＜注目される主なスケジュール＞

2020年	
6月17日	通常国会会期末
7月5日	東京都知事選挙の投開票日
11月	米大統領選挙
2021年	
1月	通常国会召集
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?	自民党総裁選挙?
9月30日	安倍首相の自民党総裁任期満了
2025年	
5~11月	大阪で国際博覧会(万博)開催

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

＜「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」＞

施策	財政支出	事業規模
<b>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</b> マスク・消毒液等の確保、検査体制の強化と感染の早期発見、医療提供体制の強化、治療薬・ワクチンの開発加速など	2.5兆円程度	2.5兆円程度
<b>雇用の維持と事業の継続</b> 雇用の維持、資金繰り対策、中小・小規模事業者等への支援、世帯や個人への支援、税制措置	22.0兆円程度	80.0兆円程度
<b>次の段階としての官民を挙げた経済活動の回復</b> 観光・運輸業、飲食業、イベント・エンターテインメント事業等に対する支援、地域経済の活性化	3.3兆円程度	8.5兆円程度
<b>強靱な経済構造の構築</b> サプライチェーン改革、海外展開企業の事業の円滑化、リモート化等によるデジタル・トランスフォーメーションの加速、公共投資の早期執行など	10.2兆円程度	15.7兆円程度
<b>今後への備え</b> 新たな予備費の創設	1.5兆円程度	1.5兆円程度
<b>合計</b>	<b>39.5兆円程度</b>	<b>108.2兆円程度</b>

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。(2020年4月閣議決定)

※スケジュールは変更される場合があります。

政府発表をもとに日興アセットマネジメントが作成

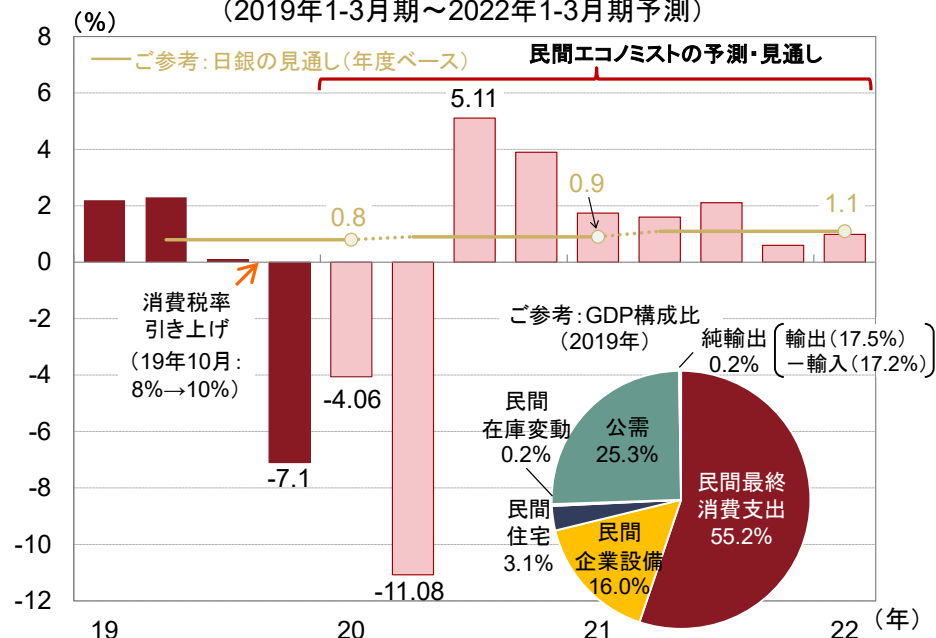
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関す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

# 大幅な下振れが見込まれる国内景気

- 2020年4月7日、7都府県を対象とした緊急事態宣言が発動された一方、緊急経済対策も決定されました。これらを踏まえた予測では、前期比年率のGDP成長率は4-6月期に▲11%強と、三四半期連続のマイナス成長が見込まれています。
- 物価については、消費者物価指数の前年同期比で7-9月期にかけて▲0.8%強まで落ち込み、プラスに回復するのは21年4-6月期と予想されています。

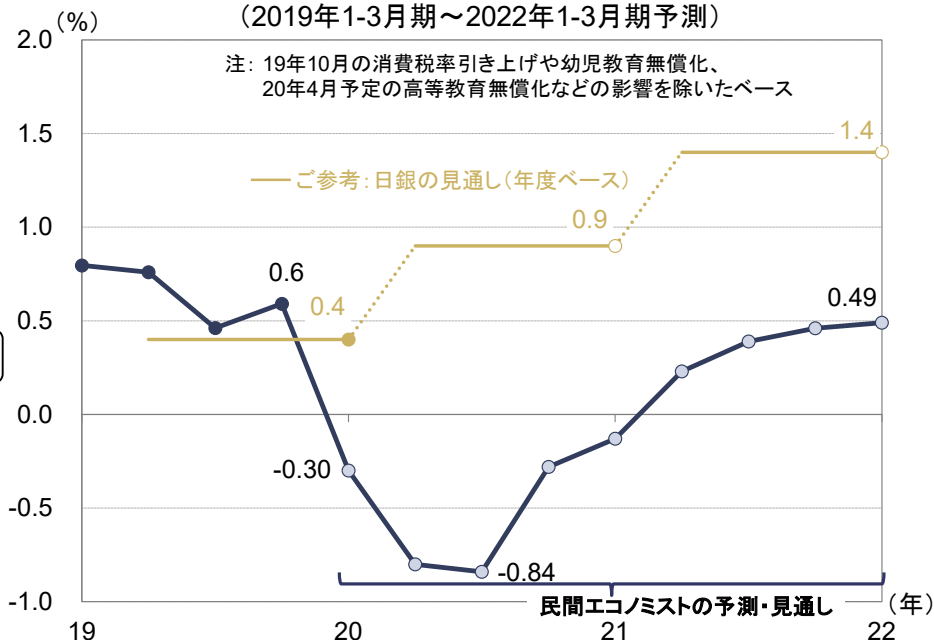
## 三四半期連続のマイナス成長が見込まれる

＜実質GDP成長率(前期比年率換算)の推移＞  
(2019年1-3月期～2022年1-3月期予測)



## 物価は下落に転じる見通し

＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同期比)の推移＞  
(2019年1-3月期～2022年1-3月期予測)



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

\*民間エコノミスト24人(機関)による予測の集計

※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。(2020年4月9日発表、回答期間:2020年4月6日～4月8日)

■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。

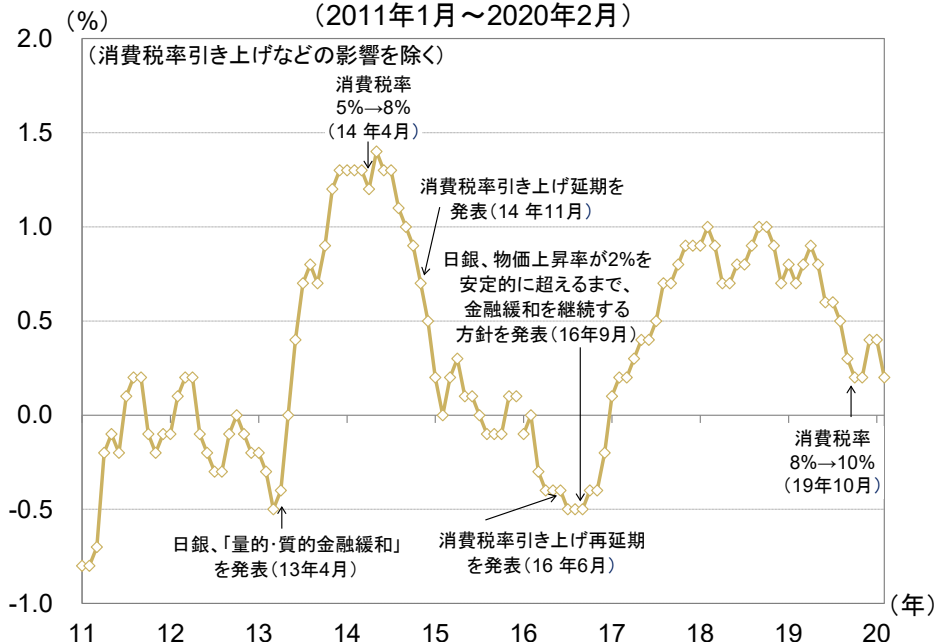
景気：脱デフレ

# 「デフレ脱却」は道半ば

- 物価の伸びは、2017年以降、プラス幅を拡大したものの、2019年は概ね鈍化傾向となりました。
- こうした中、日銀は19年10月の金融政策決定会合で、政策金利のフォワードガイダンス(先行き指針)に利下げの可能性を明示しました。また、黒田日銀総裁は、追加緩和の手段は利下げ以外に、資産買い入れの拡大やマネタリーベースの拡大ペースの加速など、その時々的情勢次第で様々な対応があるほか、それらの組み合わせや応用も考えられるとしています。

## 物価の伸びは前年比+1%で頭打ち

＜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～2020年2月)

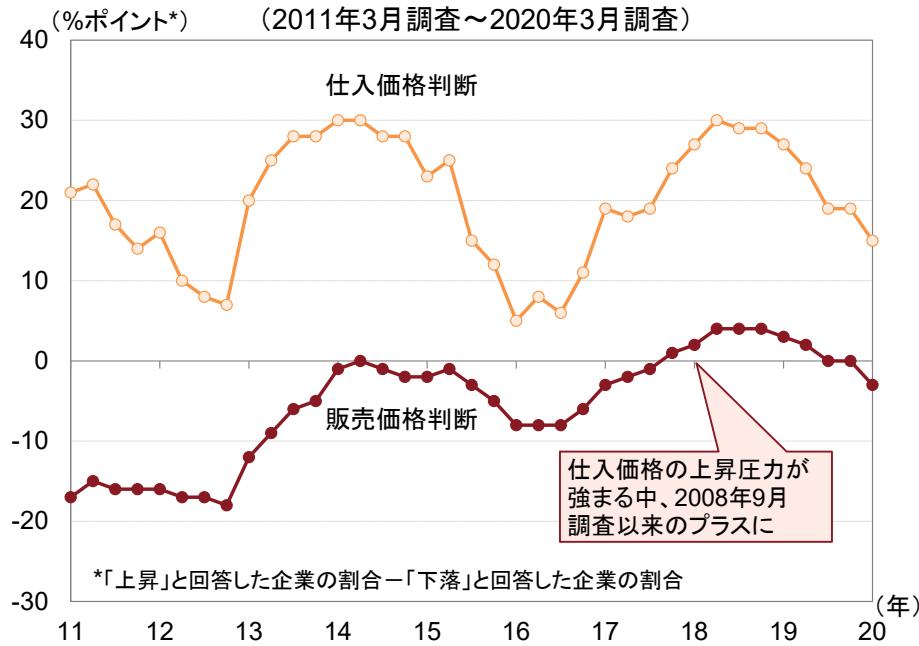


(出所)総務省

※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。

## 企業の販売価格判断は悪化

＜企業(全規模・全産業)の価格判断の推移＞  
(2011年3月調査～2020年3月調査)



(出所)日銀

■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。

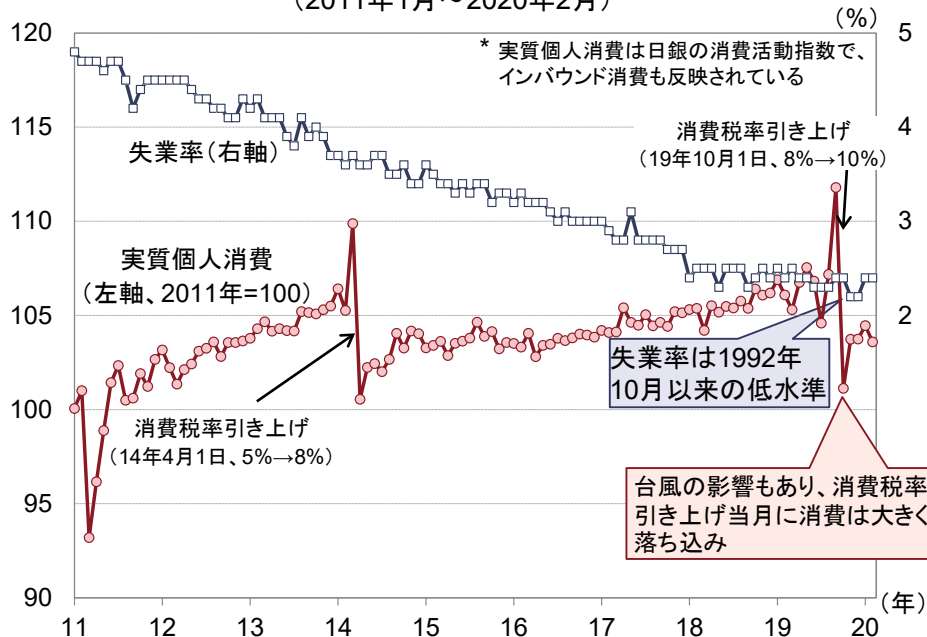
景気:個人

# 人手不足が賃金上昇を促せば、消費にもプラスに

- 個人消費は、雇用・所得環境の改善などを背景に回復傾向を辿ってきたものの、2019年10月の消費税率引き上げに前後して大きく振れました。今後は、経済対策の効果が見込まれる一方で、新型コロナウイルスの影響による下振れリスクに注意が必要です。
- なお、春闘(春季労使交渉)での平均賃上げ(定期昇給+ベースアップ)率は19年に2.07%と、6年連続で2%程度となりました。ただし、20年は第3回回答集計で1.94%と、2%を割っています。

## 消費税率引き上げで大きく振れた消費

＜実質個人消費\*と失業率の推移＞  
(2011年1月～2020年2月)

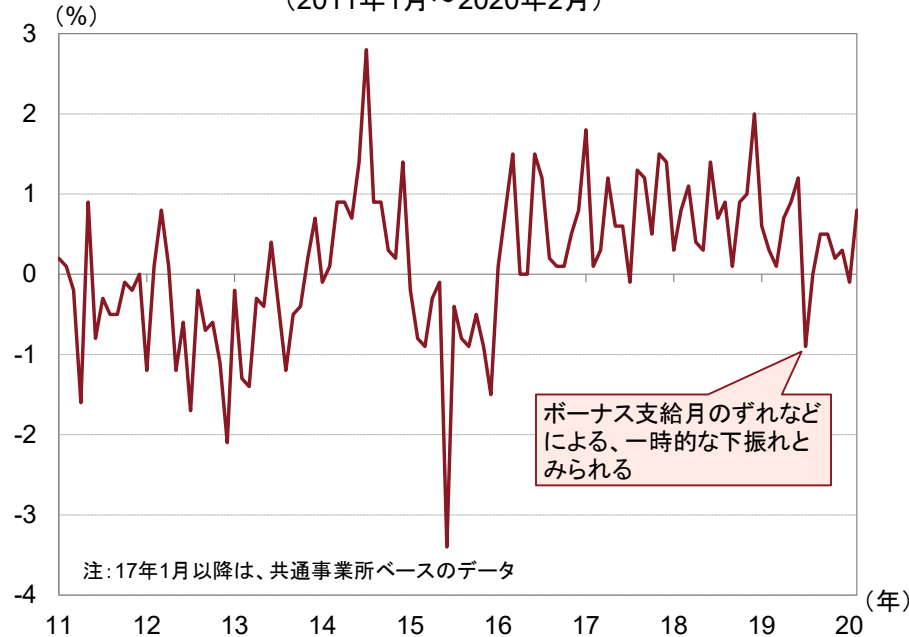


(出所)総務省、日銀

※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。

## 基調としては緩やかに増加している賃金

＜現金給与総額(前年同月比)の推移＞  
(2011年1月～2020年2月)



毎月勤労統計調査の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。■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。



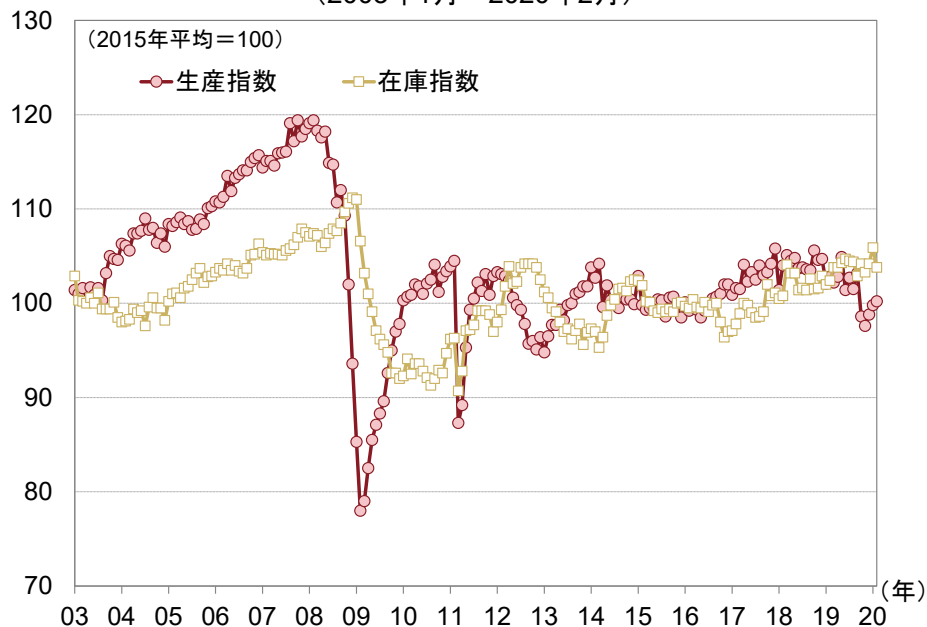
景気:企業

# 景気を下支えしてきた設備投資

- 生産活動は、外需の軟調などから弱含みとなっています。目先は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響が懸念される一方、各種経済対策の効果が期待されます。
- 設備投資についても、人手不足を背景とした省力化投資の継続や、技術革新に伴う成長分野への投資などが期待されるものの、新型コロナウイルスの感染拡大の影響が懸念されます。

## 生産は弱含み

＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞  
(2003年1月～2020年2月)

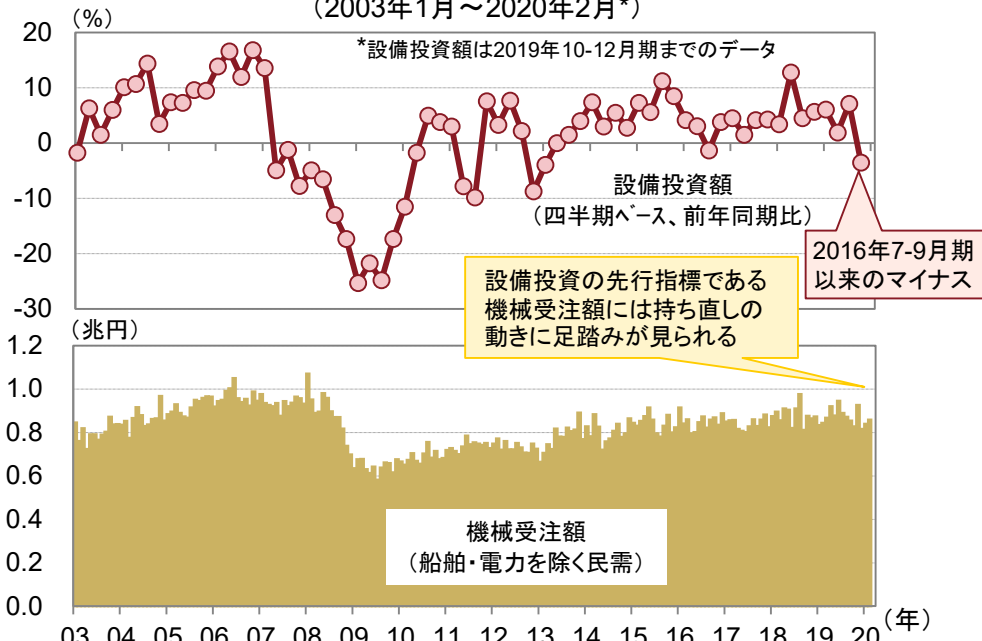


(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

※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。

## 設備投資の先行きにも不透明感

＜設備投資と先行指標の推移＞  
(2003年1月～2020年2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

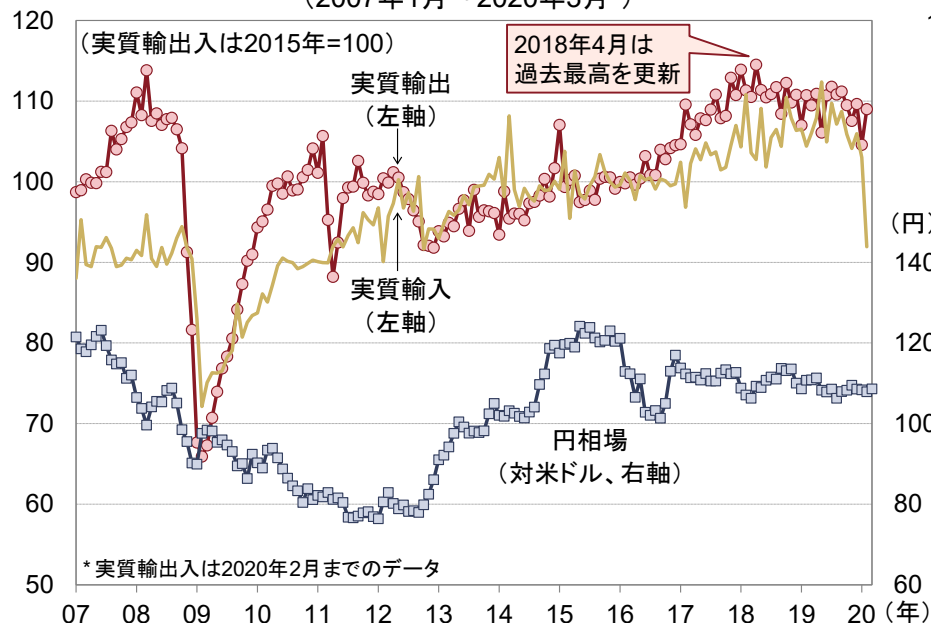
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関す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

# 世界景気への新型コロナウイルスの影響に要注意

- 輸出は、米・中が関税引き上げの応酬を繰り返した影響などから、19年には3年ぶりに前年割れとなりました。同年12月に中国向けが10ヵ月ぶりに増加に転じるなど、下げ止まりの兆しが見られた一方で、新型コロナウイルス感染拡大の影響が注目されます。
- なお、輸出が伸び悩む場合でも、生産の海外移転などに伴うものであれば、日本企業の利益には、海外現地法人からの配当が加わるため、経営のグローバル化や円安の果実を得ることが可能です。

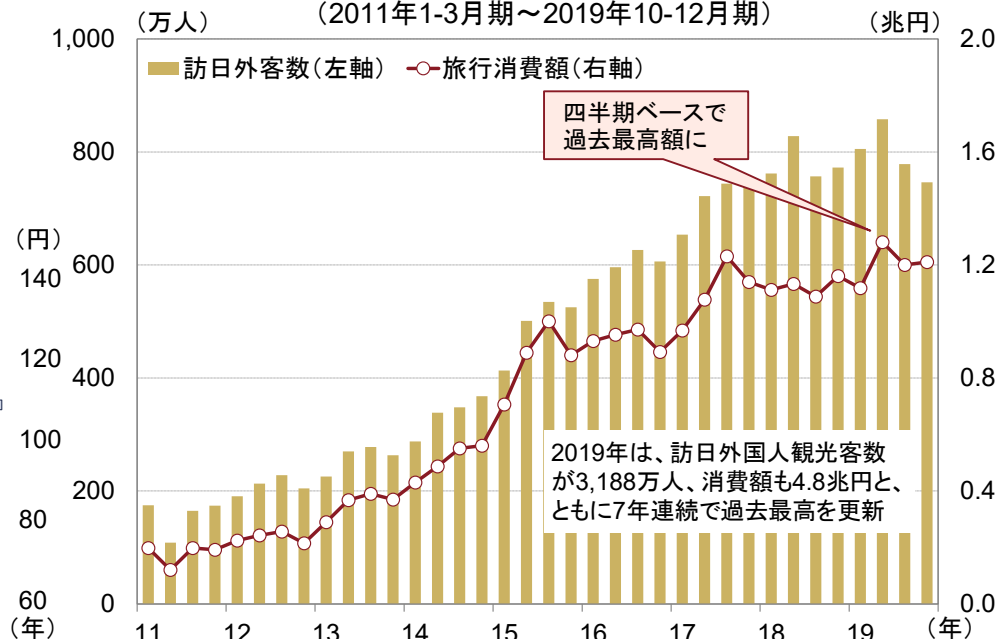
## 実質輸出は持ち直しに一服感

＜実質輸出入と円相場の推移＞  
(2007年1月～2020年3月\*)



## 拡大したインバウンド(訪日客)消費

＜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～2019年10-12月期)



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。

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

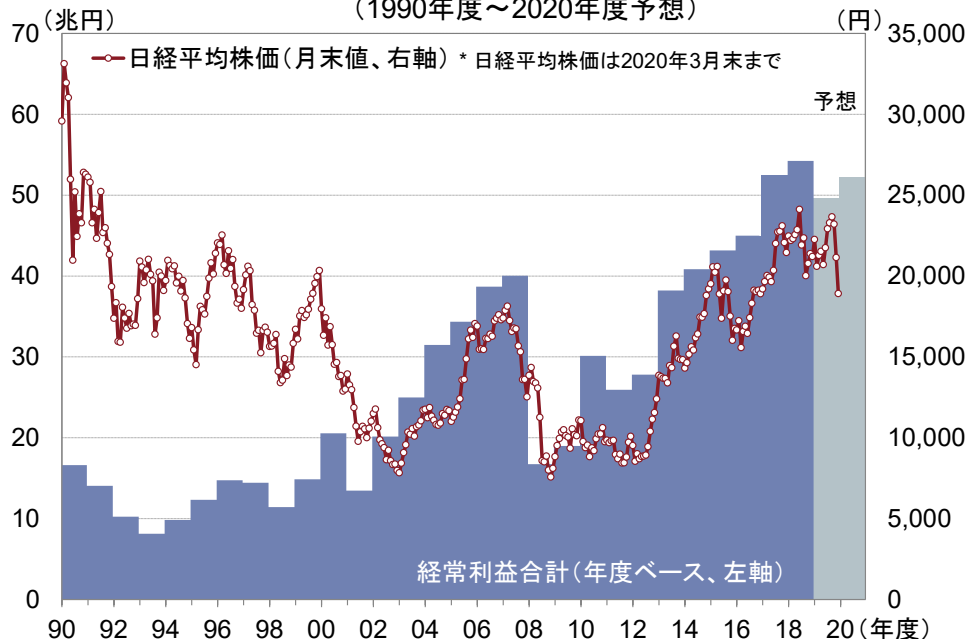
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関す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

## 2年連続減益の可能性が高まりつつある企業業績

- 日本企業(東証一部銘柄、除く金融ベース)の経常利益は、2018年度までの、7年連続増益、5年連続の最高益更新を経て、19年度には、世界経済の減速に加え、大手通信の投資事業での損失計上の影響もあり、8年振りの減益見通しとなっています。
- 20年度の経常利益は、同年3月初め時点では増益見通しでした。しかし、正式な算出はまだこれからながら、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大や、それに伴う移動制限などの厳しい対応措置の拡がりなどから、下振れの可能性が高まっています。

### 企業業績の回復が株価の上昇を牽引

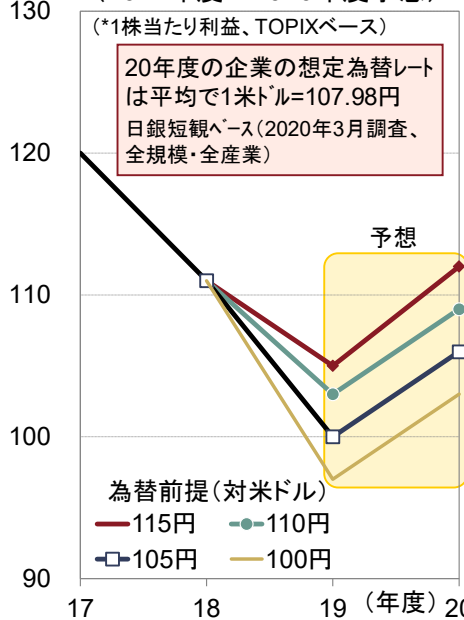
＜東証一部銘柄(除く金融)の経常利益合計の推移＞  
(1990年度～2020年度予想)



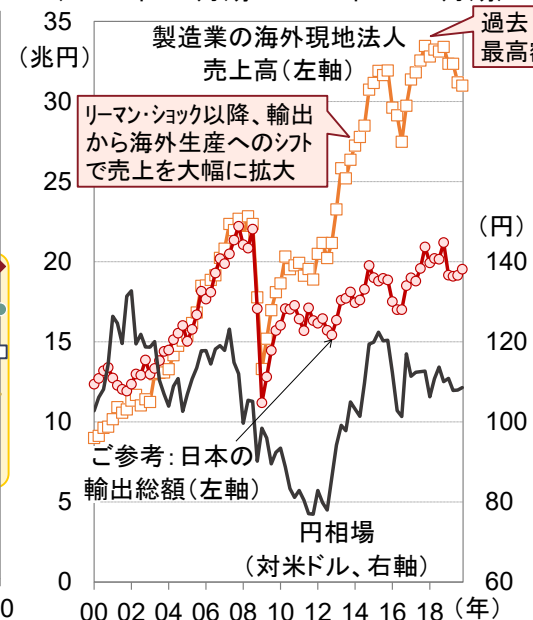
(予想はいずれも日興アセットマネジメントの2020年3月時点のもの)

### 海外生産の拡大などで高まる為替への耐性

＜為替前提別の予想EPS\*水準＞  
(2017年度～2020年度予想)



＜海外現地法人売上高の推移＞  
(2000年1-3月期～2019年10-12月期)



※ 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。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

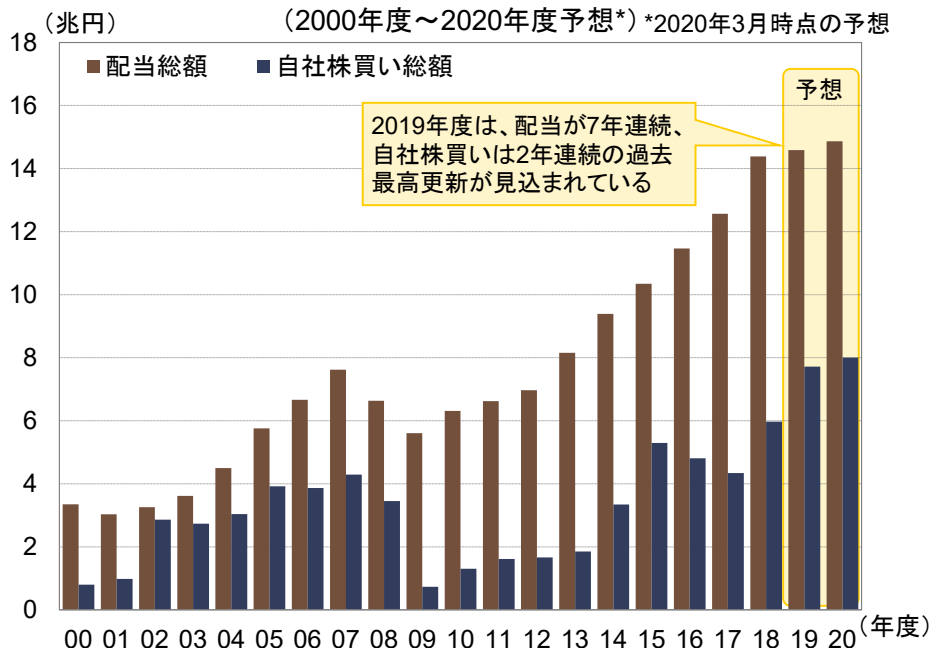
■ 当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産)には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■ 指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

# 業績拡大+企業統治強化=株主還元の拡大

- 企業統治強化の流れの中、企業の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、配当は拡大傾向、自社株買いは高水準となっています。こうした動きは、株式市場への参加者の拡大や消費の下支えにもつながると考えられます。
- 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)が活発化しています。こうした動きは、業績の押し上げにつながると期待されます。

## 株主還元は拡大傾向

＜配当および自社株買い総額の推移＞

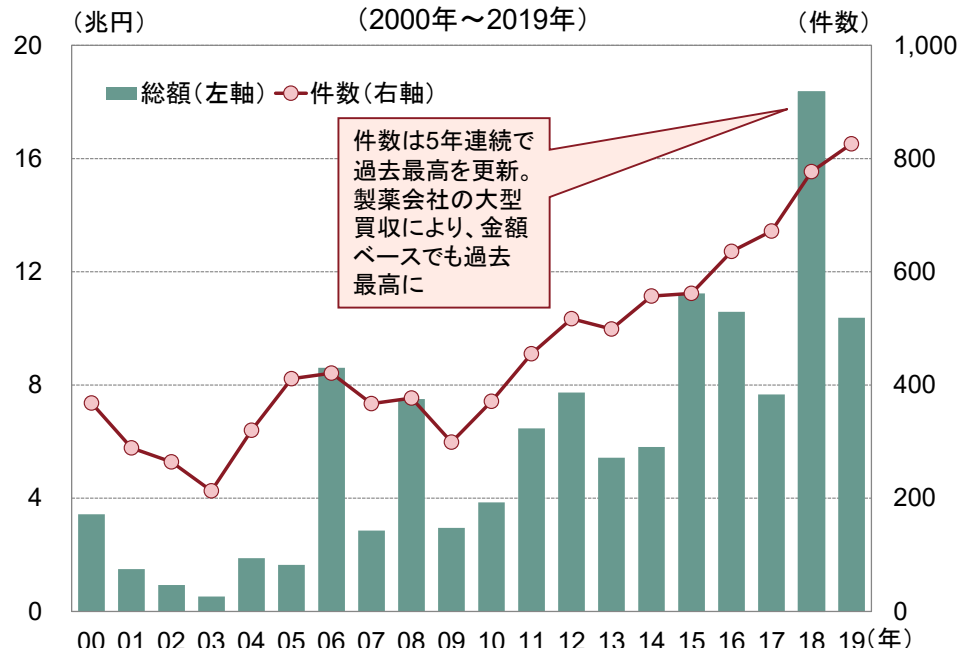


信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※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。

## 日本企業の成長戦略のひとつであるM&A

＜日本企業の海外M&Aの金額と件数の推移＞



(出所)レコフ「マール」

■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。

# 「稼ぐ力」の強化に向けた気運の高まり

- 安倍政権の下、日本の「稼ぐ力」の強化に向け、法人税率の引き下げやイノベーション推進などの施策が相次いで導入されたことなどをきっかけに、企業の間で収益性・生産性向上に向けた気運が高まっています。
- 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)を比べると、日本は欧米に見劣りがちでしたが、今後は売上高やシェア重視から収益性重視に転じる企業が増え、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

<企業に変革を促す施策など>

<想定される企業の行動>

- 日本版「スチュワードシップ・コード」の導入
- 「コーポレートガバナンス・コード」の導入
- 公的年金\*の運用等見直し
- JPX日経インデックス400の算出開始・普及
- 議決権行使助言会社がROE5%基準を導入\*\*
- スピノフ税制の導入\*\*\*



<国の支援>

法人税減税、イノベーションの推進

- 売上高、市場シェアより利益率を重視
- 事業効率向上などに向けての設備投資
- 競争力強化に向けてのM&A(合併・買収)
- 不採算事業からの撤退、グループ再編
- 株主還元、自社株買いの拡大

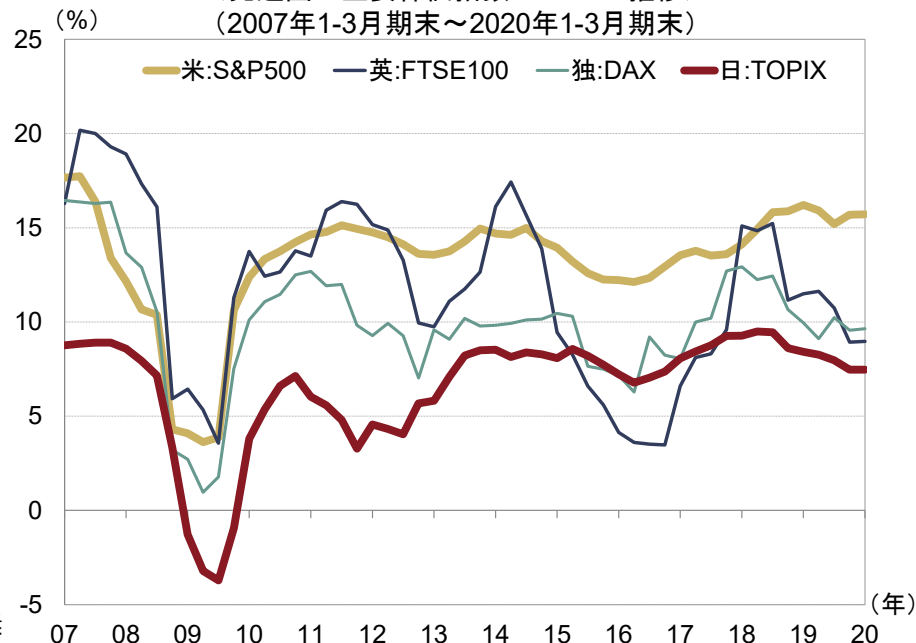
\* GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)  
 \*\* 米インスティテューショナル・シェアホルダー・サービスズ<sup>(ISS)</sup>は、過去5年平均および直近決算期のROEがいずれも5%を下回る場合、当該企業の取締役選任議案に反対するよう投資家に推奨  
 \*\*\* 2017年4月導入

『「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

※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。

## 改善が期待される日本株式のROE

<先進国の主要株価指数のROEの推移>  
(2007年1-3月期末~2020年1-3月期末)



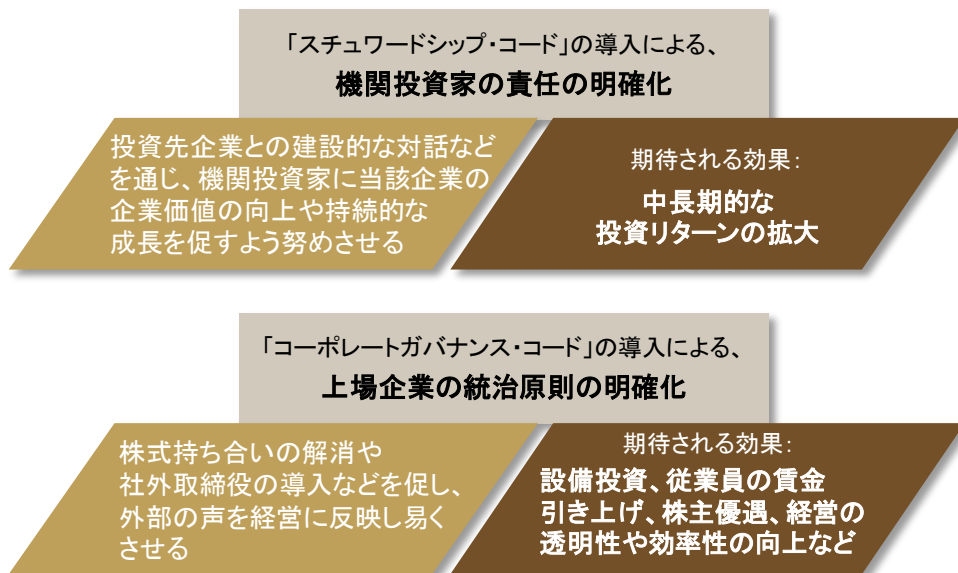
信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

# 黎明期を迎える日本の「株式文化」

- 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。

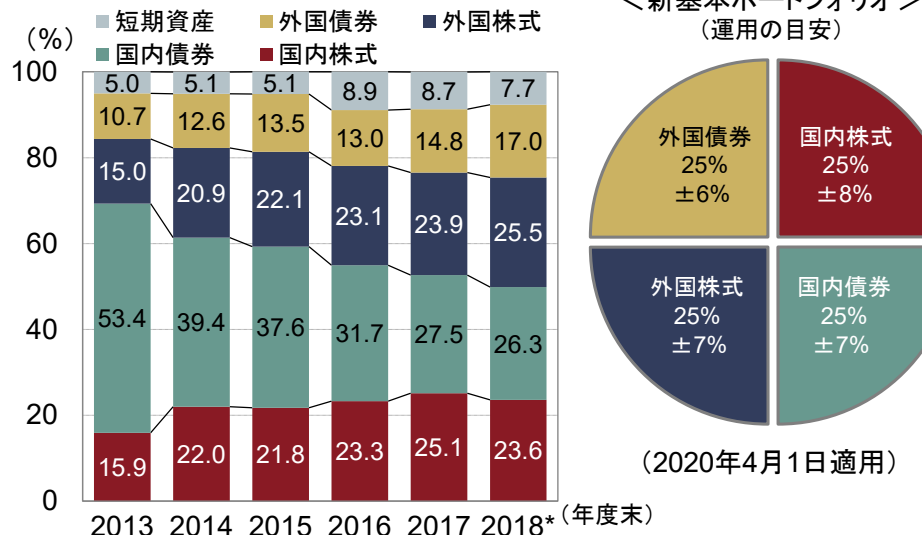
## 海外に遅れる企業統治にも変化の可能性

＜日本の企業統治改革に向けての取り組み＞



## 内外の株式への投資を拡大した公的年金

＜日本の主要公的年金の運用資産構成割合の推移＞



\*＜運用資産額：約159兆円(年金特別会計で管理する積立金を除く)＞

注：四捨五入の関係で合計が100%

(出所) GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人) 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(2019年3月末運用資産合計約206兆円)も、外国証券や株式などのリスク資産への投資を拡大している

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

※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。

# 収益や生産性を重視した株価指数の普及

- JPX日経インデックス400は、2014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>

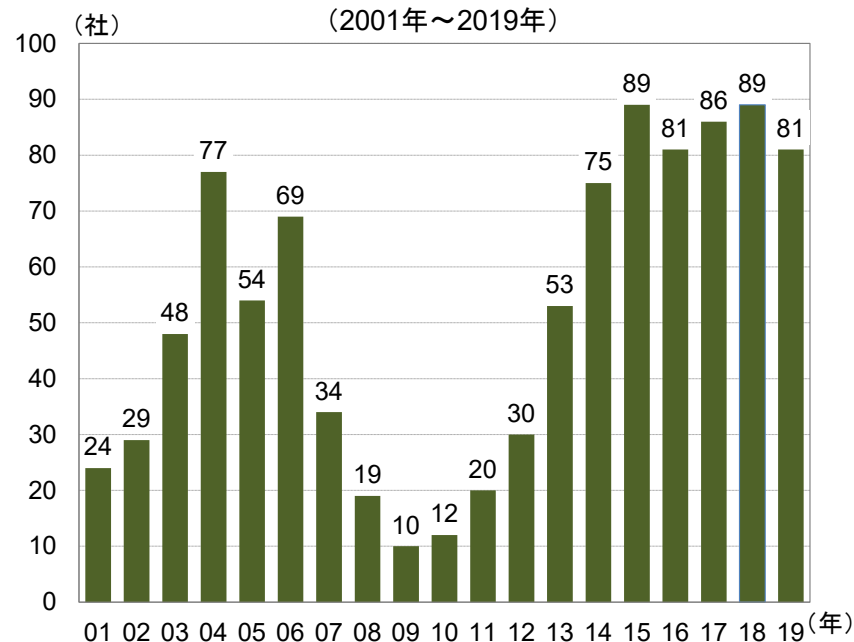
	TOPIX (東証株価指数)	日経平均株価 (日経225)	JPX日経 インデックス400
対象	東証一部上場の内国普通株式全銘柄(新規上場まもない銘柄等は除外)	東証一部上場銘柄から選定された225銘柄	東証上場銘柄(一部、二部、マザーズ、JASDAQ)から選定された400銘柄
主な銘柄選定基準	該当なし	・業種バランス(産業構造の変化) ・市場流動性の高さ	・3年平均ROE* ・3年累積営業利益 ・選定基準日時点における時価総額 *自己資本利益率
銘柄入れ替え	該当なし	原則年1回(10月の第1営業日)	原則年1回(8月の最終営業日)
算出方法	時価総額加重平均	株価平均	時価総額加重平均(1.5%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(値がさ株)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、 <b>投資魅力の高い銘柄で構成</b> 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>



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。

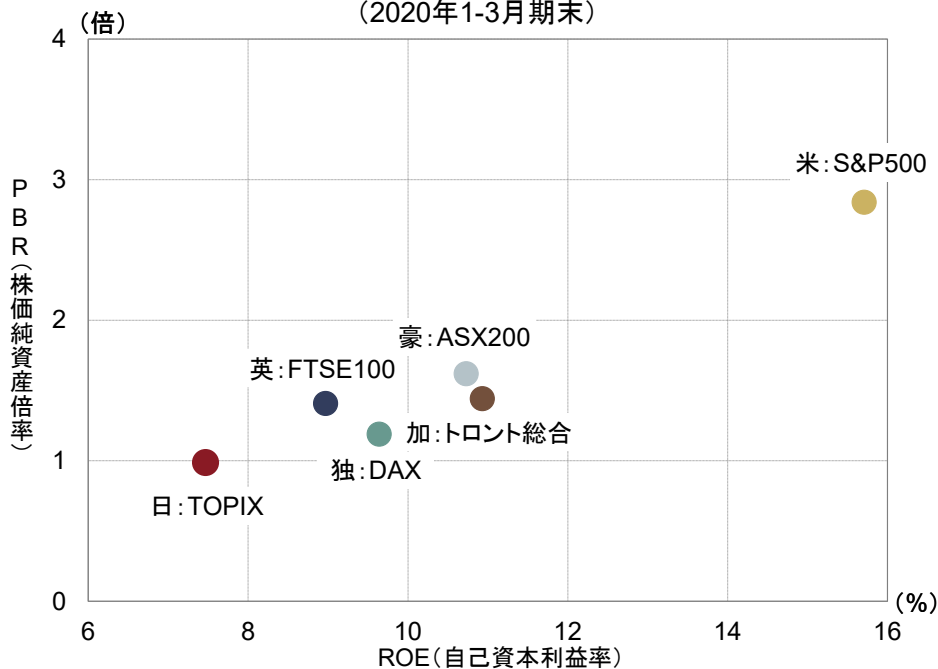
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産)には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関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

# 効率的に稼ぐ企業への相対的に高い評価

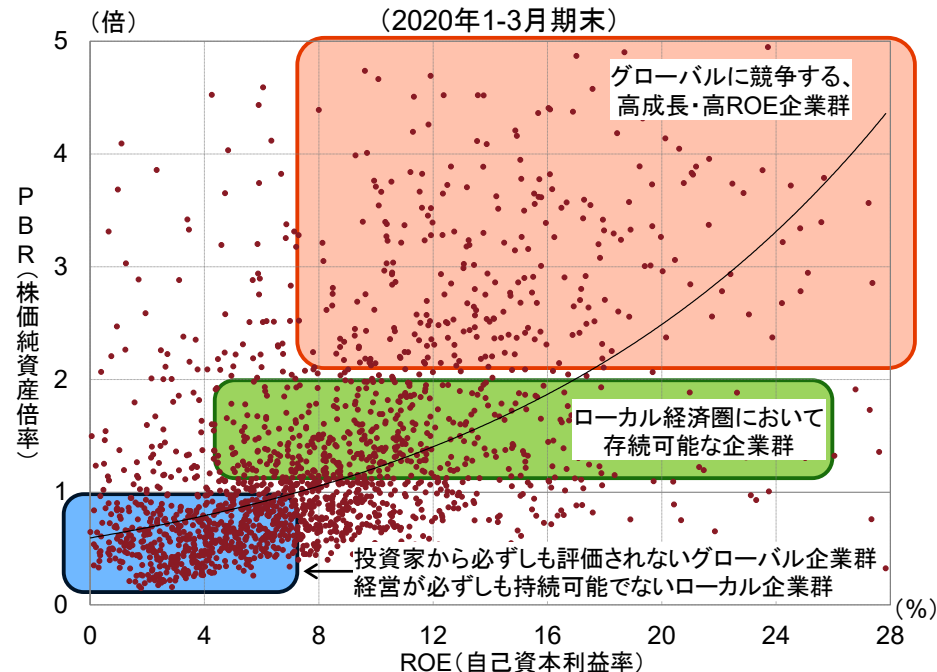
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBR(株価純資産倍率)との関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、概ね、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株価が高いという傾向があります。
- 日本企業の業績拡大はもとより、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEの向上が継続すれば、日本株式の上昇は新たな局面を迎えると期待されます。

## 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>  
(2020年1-3月期末)



<東証一部上場銘柄\*のROEとPBRの関係>  
(2020年1-3月期末)



\*全上場2,159社中、PBR:5倍未満、且つ、ROE:0%超~28%未満の1,796社

※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。■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。

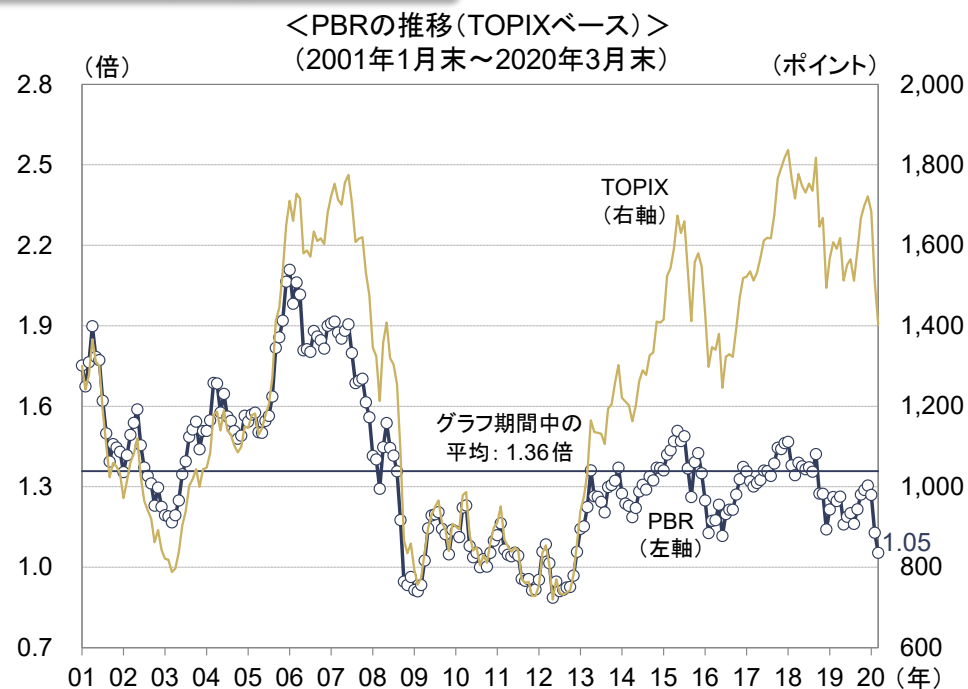
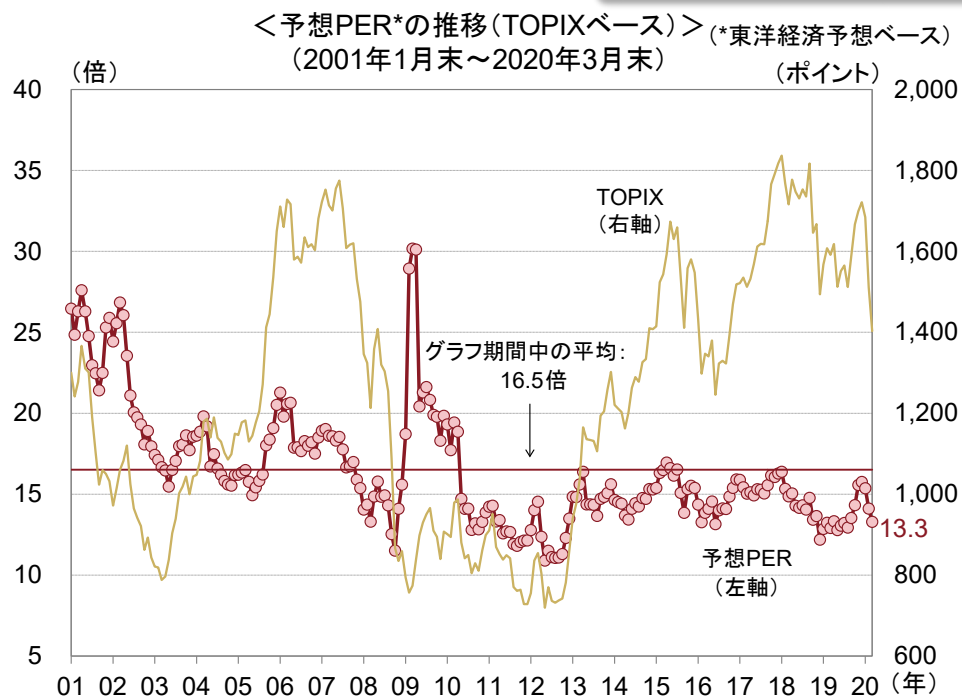


株式：バリュエーション

# 割安感を示唆する株価バリュエーション

- 日本株式は、2012年以降、概ね堅調な推移となっていますが、足元の予想PER、PBRには割安感が見られます。
- 新型コロナウイルス感染拡大のペースが世界的に和らぐとともに、各国の景気対策などにより景気持ち直しが鮮明となり、世界景気の回復期待が高まる場合などには、投資家のリスク資産志向が強まり、日本株式の割安感の修正(＝株価上昇)につながると期待されます。

## 主要バリュエーション指標に割安感



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。

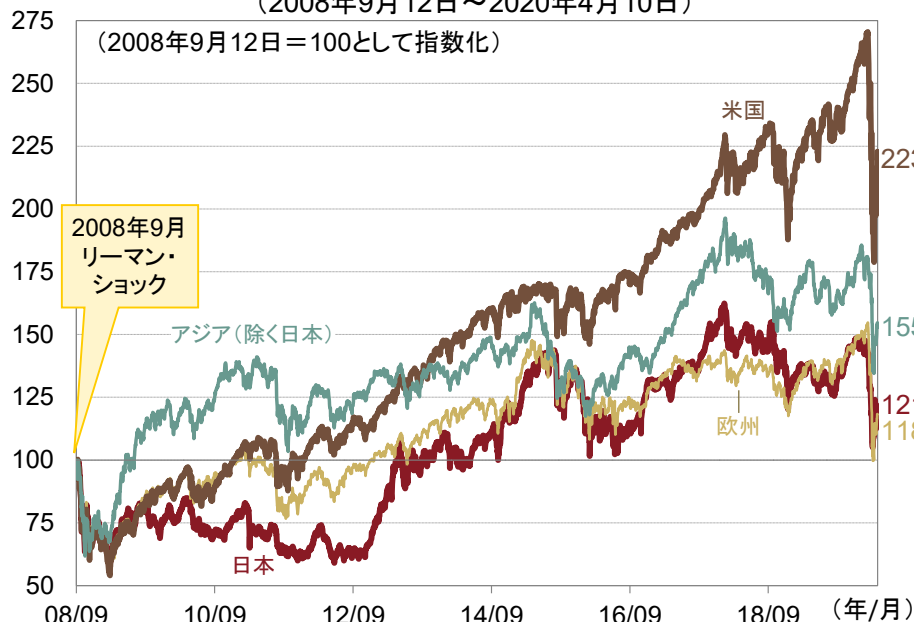
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産)には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関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

# 米国との比較でも日本株式に割安感

- 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、足下で出遅れ感が一層強くなっている状況です。
- また、足元の予想PERは主要国・地域の中で最も低くだけでなく、米国株式との比較では、相対的な割安感がかなり強くなっています。

## 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～2020年4月10日)

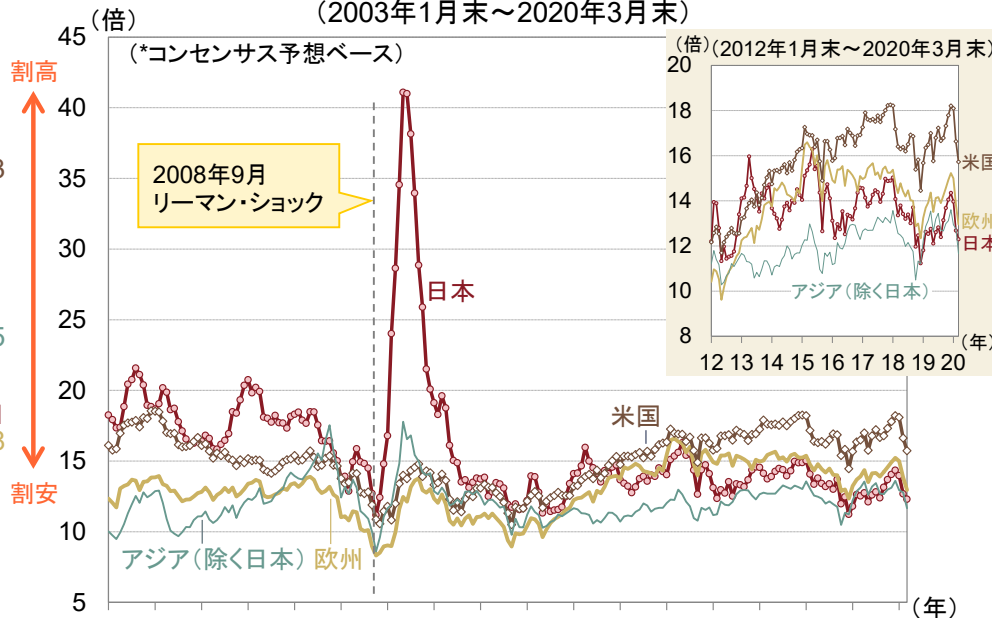


株価指数: 日本=TOPIX(東証株価指数)、欧州=ストックス・ヨーロッパ600、米国=S&P500、アジア(除く日本)=MSCI ACアジア(除く日本)  
いずれも現地通貨ベース(ただし、ストックス・ヨーロッパ600はユーロ・ベース)

※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。

## 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～2020年3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

■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。

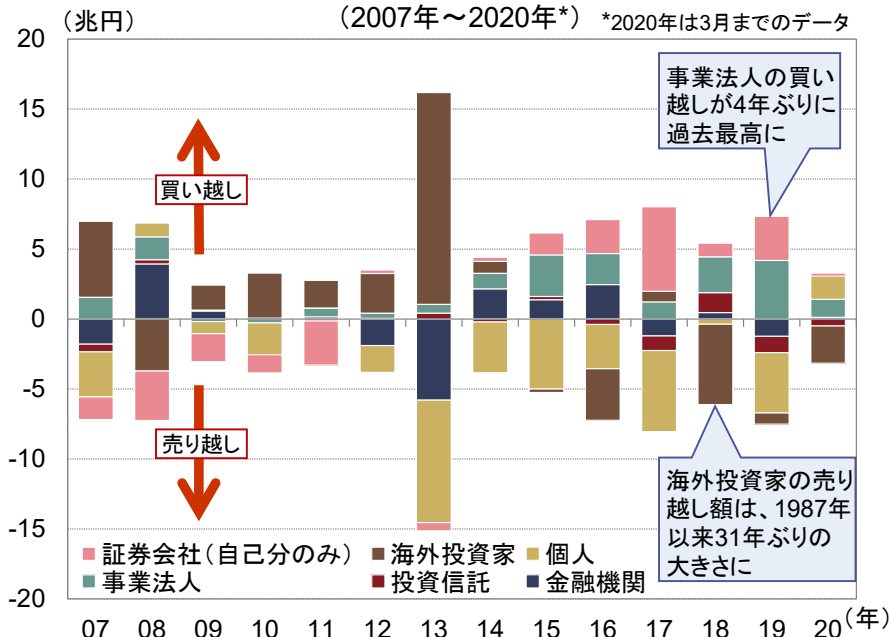
株式:需給

# 2019年は、海外投資家に代わり、個人の売り越しが拡大

- 2018年は、米金利の上昇などを受け、海外投資家が約5.7兆円もの売り越しとなった一方、日銀によるETF買入れ額は約6.5兆円に膨らみました。なお、ETF買入れについて、日銀は18年8月以降、TOPIX連動型の割合を増やすことを決定しました。
- 19年は、海外投資家の売り越しは約0.8兆円に縮小したものの、個人の売り越しが約4.3兆円に膨らみました。売りを吸収したのは、自社株買いの増加で過去最高の約4.2兆円となった事業法人の買い越しと、日銀による約4.4兆円のETF買入れです。

## 近年、事業法人が日本株式の主要な買い主体に

＜日本株式の主要投資部門別売買状況(差し引き額)の推移＞

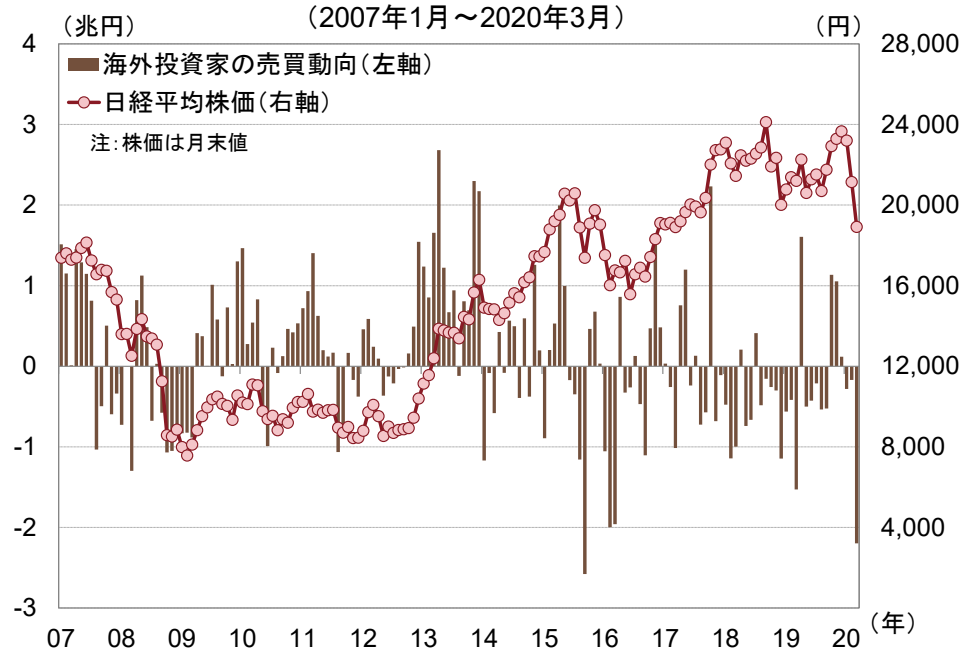


(出所)東京証券取引所

※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。

## 足元で海外投資家の売りが大幅に拡大

＜海外投資家の日本株式売買動向と株価の推移＞



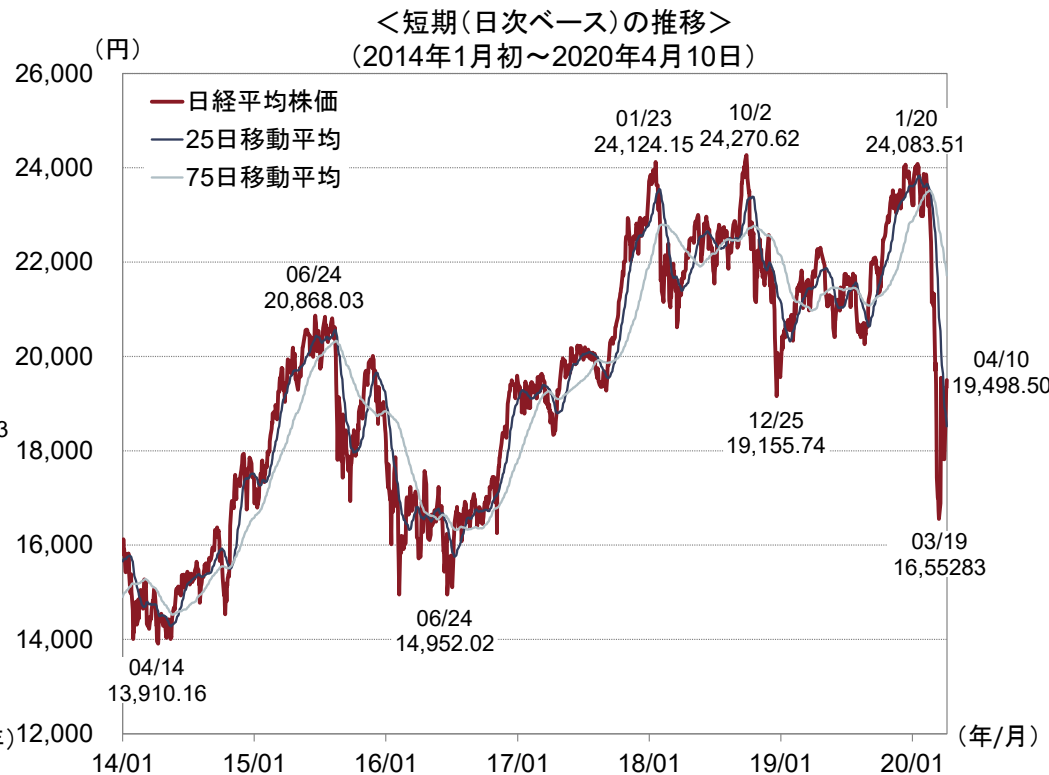
東証など信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

■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。

ご参考

# 日経平均株価の動き

ご参考(2020年3月末時点): 18,917.01円



※グラフ中の日付は年/月

※グラフ中の日付は月/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。

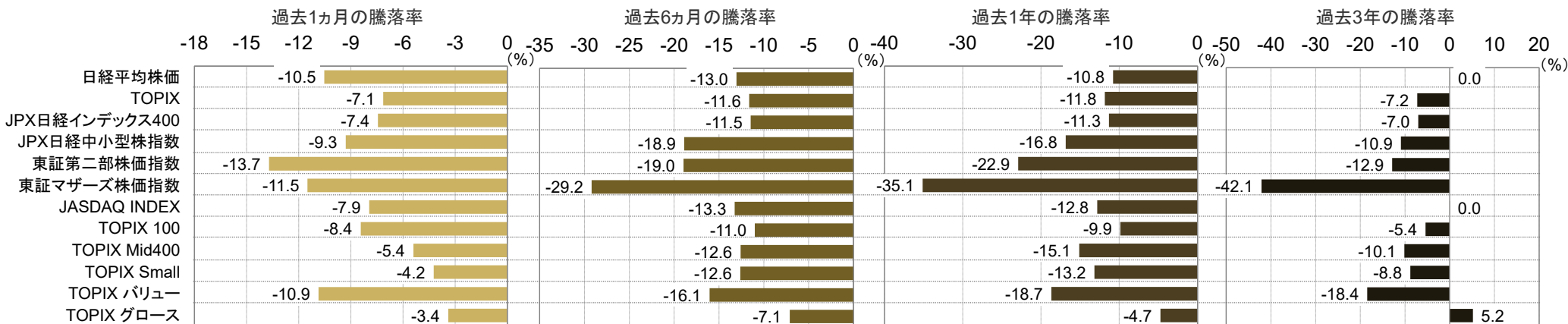
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産)には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関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

**ご参考**

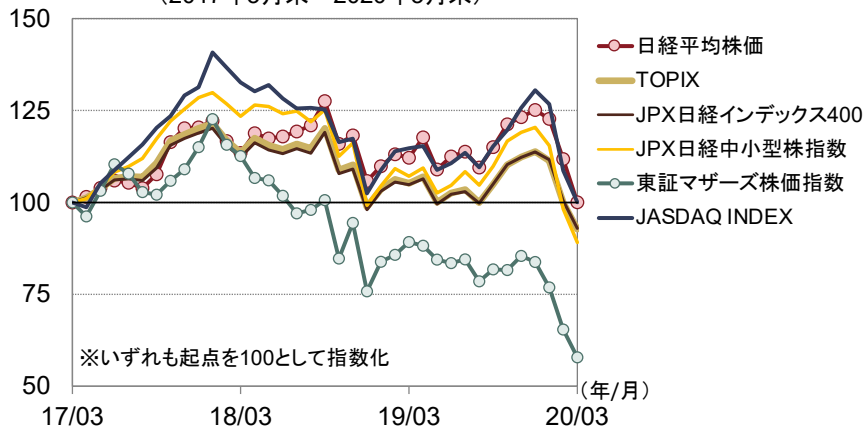
# 日本の株式相場の動き

＜指数・市場・規模・スタイル別の騰落率＞

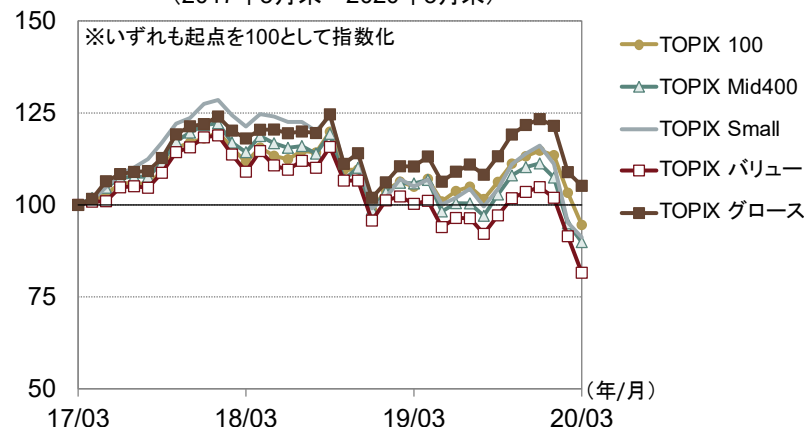
2020年3月末現在



＜指数・市場別の推移＞  
(2017年3月末～2020年3月末)



＜規模・スタイル別の推移＞  
(2017年3月末～2020年3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 20)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。

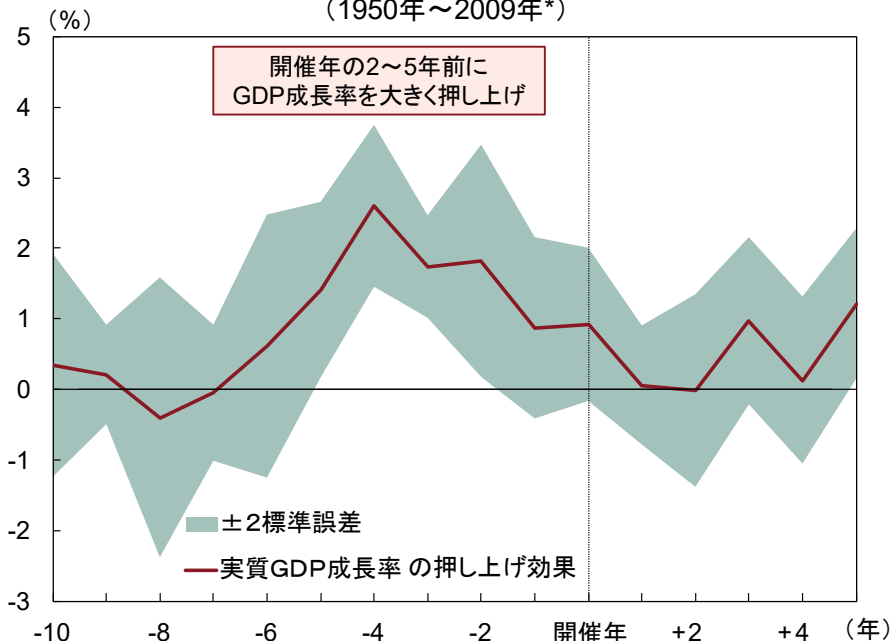
ご参考:歴史的イベント

# 東京オリンピック・パラリンピックは2021年に1年延期

- 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あるほか、インバウンド需要などは後ずれするだけです。このため、延期によって日本経済に深刻な影響が及ぶことはないとみられています。
- なお、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。

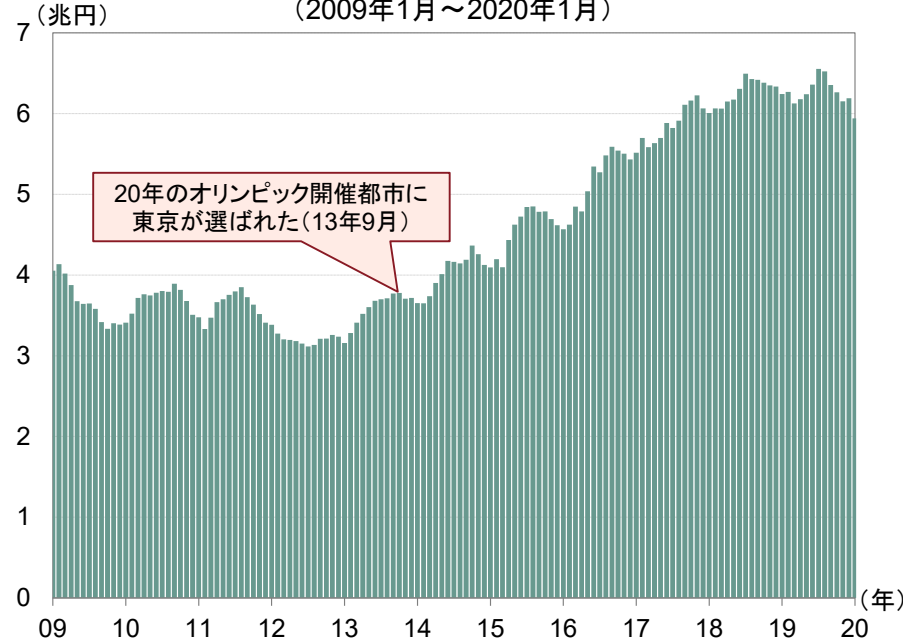
## 過去の例では開催2~5年前に大きなプラス効果

＜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\*)



## 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～2020年1月)



\* 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」 (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。

■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。

ご参考: 世界の見通し

# 2020年の世界経済見通しは下方修正の方向

(国際通貨基金)

- IMFは2020年1月、インドやメキシコなどの主要新興国での景気減速を主な背景に、世界の経済成長率予測を6四半期連続で引き下げたものの、新興国を中心に、20年以降、世界経済の成長が加速に転じるとの見方を示しました。
- しかし、新型コロナウイルスの感染拡大に伴ない、2月には20年の中国の見通しを0.4ポイント引き下げ、世界の見通しも0.1ポイント下押しされるとしたのに続き、感染が中国以外でも広がると、3月には世界の成長加速を見込めないとの見解を示しました。

## 20年は世界景気が加速に転じる見通しだった

＜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2019年10月時点の予測との比較)

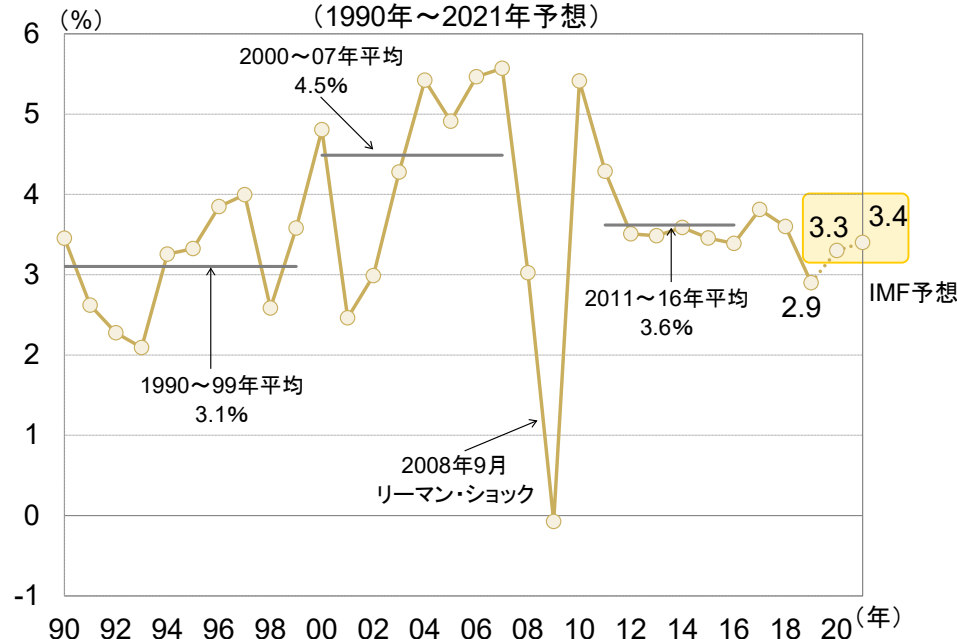
	2018年	19年推計	20年予測	21年予測		
世界	3.6%	2.9%	3.3%	-0.1	3.4%	-0.2
先進国	2.2%	1.7%	1.6%	-0.1	1.6%	0.0
米国	2.9%	2.3%	2.0%	-0.1	1.7%	0.0
ユーロ圏	1.9%	1.2%	1.3%	-0.1	1.4%	0.0
ドイツ	1.5%	0.5%	1.1%	-0.1	1.4%	0.0
日本	0.3%	1.0%	0.7%	0.2	0.5%	0.0
英国	1.3%	1.3%	1.4%	0.0	1.5%	0.0
新興国	4.5%	3.7%	4.4%	-0.2	4.6%	-0.2
中・東欧	3.1%	1.8%	2.6%	0.1	2.5%	0.0
ロシア	2.3%	1.1%	1.9%	0.0	2.0%	0.0
アジア	6.4%	5.6%	5.8%	-0.2	5.9%	-0.3
中国	6.6%	6.1%	6.0%	0.2	5.8%	-0.1
インド*	6.8%	4.8%	5.8%	-1.2	6.5%	-0.9
ASEAN5カ国**	5.2%	4.7%	4.8%	-0.1	5.1%	-0.1
中南米ほか	1.1%	0.1%	1.6%	-0.2	2.3%	-0.1
ブラジル	1.3%	1.2%	2.2%	0.2	2.3%	-0.1
メキシコ	2.1%	0.0%	1.0%	-0.3	1.6%	-0.3
中東・中央アジア	1.9%	0.8%	2.8%	-0.1	3.2%	0.0
サハラ以南のアフリカ	3.2%	3.3%	3.5%	-0.1	3.5%	-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

※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。

## 19年は10年ぶりに3%を割ったとみられる

＜世界の実際GDP成長率(前年比)の推移＞  
(1990年～2021年予想)



注: 図表はともに2020年1月発表のIMF予測。新しいIMF予測は2020年4月に発表予定。

出所: IMF「World Economic Outlook Update, January 2020」

■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。

ご参考: 米中協議

# 米中は「第1段階」合意で一旦、休戦も、懸念は燻り続ける

- 米中両政府は2020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、産業補助金などの中国の産業政策やハイテク分野での米中对立などは現在も続いており、制裁関税は一部が引き下げや見送りとなったただけです。
- また、中国が合意を守れない場合、米国は一方的に罰則を科せることになっています。なお、トランプ米大統領は、「第2段階」の協議の開始に意欲を示す一方、11月の米大統領選挙後まで協議が進展しない可能性にも言及しています。

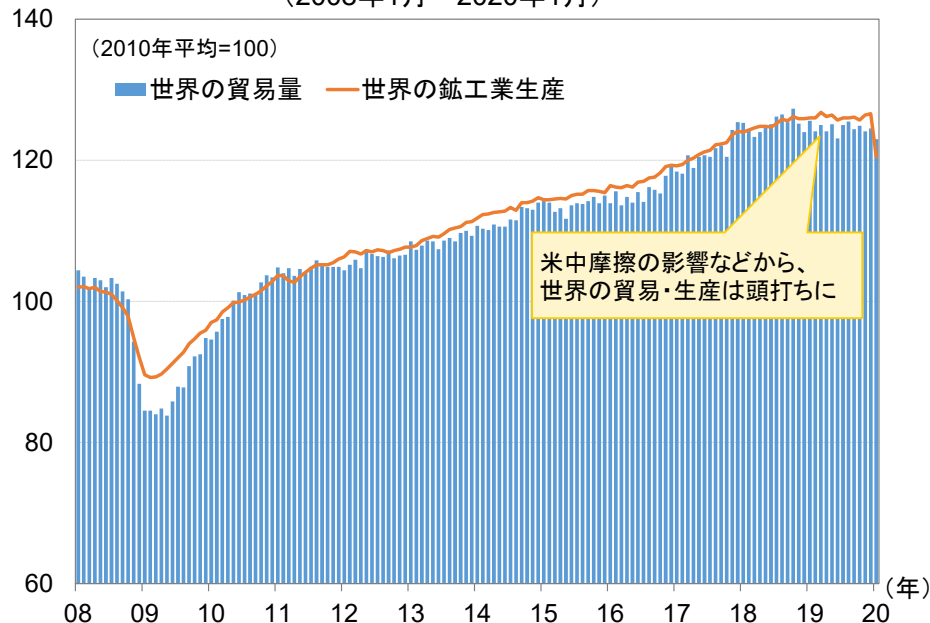
## 「第1段階」合意後も制裁関税の大部分は継続

＜「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对立の行方 など
輸入拡大	
履行状況の検証	

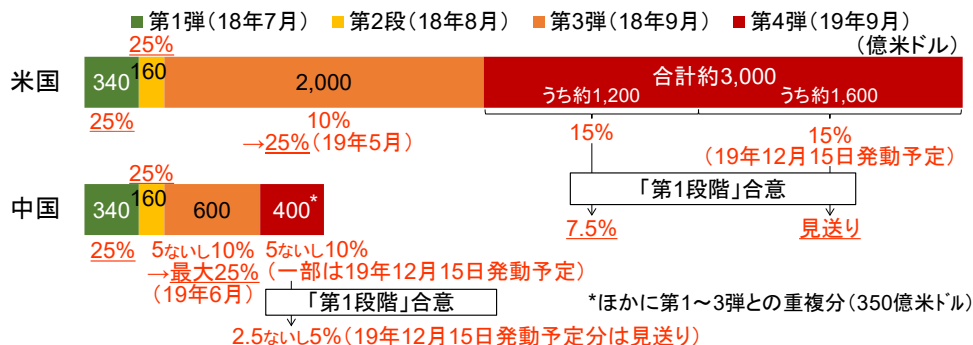
## 「第1段階」合意後の動向が注目される貿易・生産

＜世界の貿易量・鉱工業生産の推移＞  
(2008年1月～2020年1月)



(出所) CPB(オランダ経済政策分析局)

＜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

※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。



ご参考：欧米の金融政策

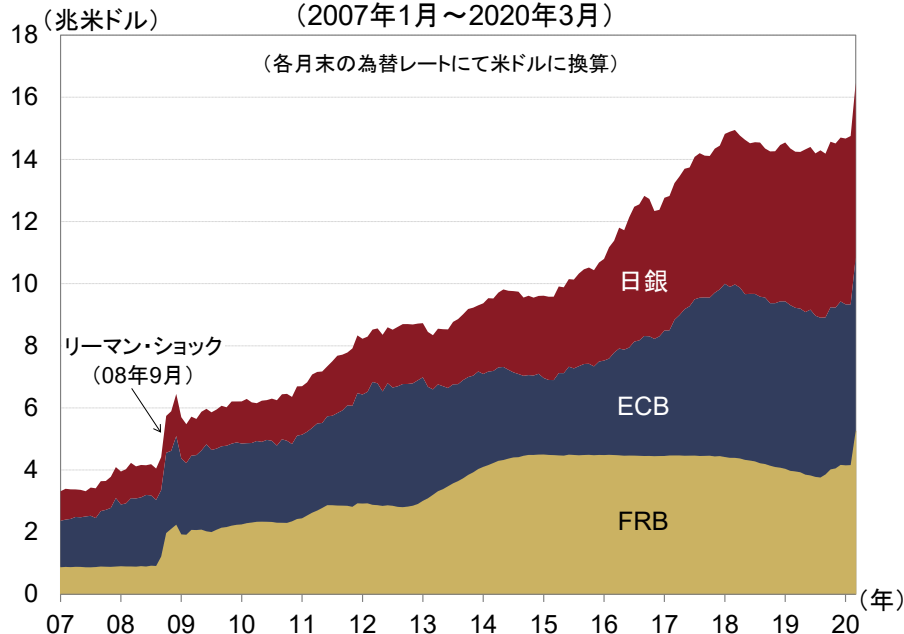
# 新型コロナウイルスの感染拡大を受け、米FRBが矢継ぎ早に対応

(連邦準備制度理事会)

- 米FRBは、米国経済は良好だが、保護貿易主義などに伴ない不確実性が増しているとして、2019年7月、9月および10月に予防的な利下げを実施した後、様子見に転じました。
- しかし、新型コロナウイルスの感染が拡がり、世界経済への影響が懸念されると、FRBは20年3月に2回、緊急利下げを行ない、政策金利を0.00～0.25%としたほか、量的金融緩和策を再開、さらに、4月には大規模な緊急資金供給策を発表しました。

## 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および物価の推移＞  
(兆米ドル) (2007年1月～2020年3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

※上記は過去のものおよび予定であり、将来を約束するものではありません。

＜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
2020年	20・21:日銀 23:ECB 28・29:FRB		3、15、23ほか :FRB 12、18:ECB 16:日銀	27・28:日銀 28・29:FRB 30:ECB		4:ECB 9・10:FRB 15・16:日銀
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	14・15:日銀 16:ECB 28・29:FRB		10:ECB 15・16:FRB 16・17:日銀	28・29:日銀 29:ECB	4・5:FRB	10:ECB 15・16:FRB 17・18: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

- FRBによる事実上のゼロ金利政策の復活は2015年末以来。また、量的金融緩和策として、米国債およびMBS(住宅ローン担保証券)を当面、無制限に購入する。さらに、政府・議会の大型経済対策の一環で、一般企業に対する間接融資や、大企業等の社債の買い入れなど、最大2.3兆米ドルの資金供給を行なう。
- ECBは19年9月、資産買い入れの11月からの再開、市中銀行がECBに余剰資金を預ける際の中銀預金金利の引き下げ(▲0.4%→▲0.5%)、さらに、銀行の収益悪化を和らげるため、マイナス金利の対象を一部に限定する副作用軽減策を決定した。また、20年3月には、利下げは見送ったものの、新型コロナウイルスの感染拡大への対応として、資産買い入れ枠の大幅増額および買い入れ対象債券の制限緩和、中小企業への融資促進に向けた、市中銀行への低利融資などの導入を決定した。

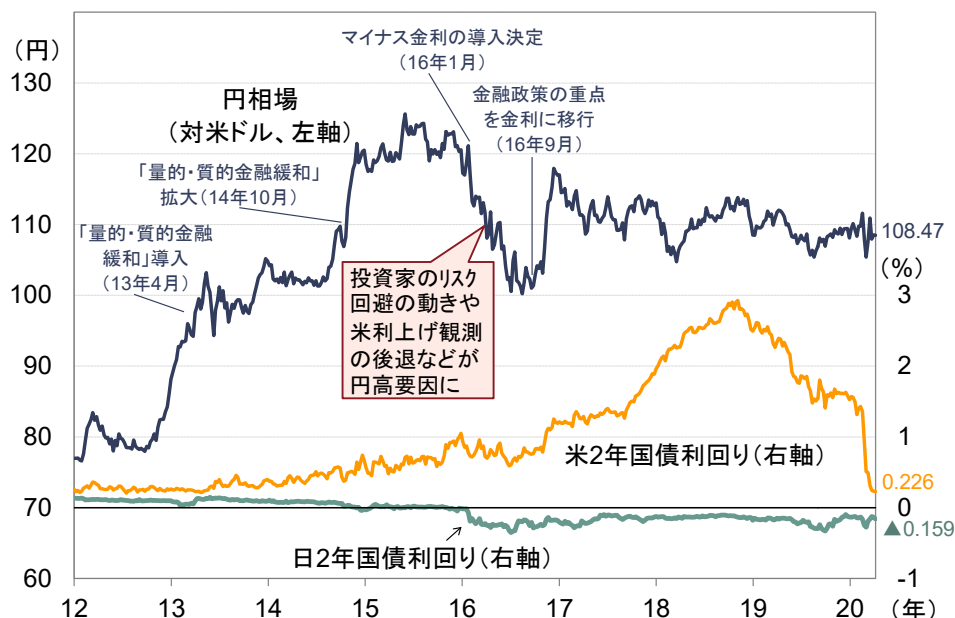
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産)には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関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

# 主なリスク要因

- 新型コロナウイルスの感染拡大が続き、収束に時間を要する場合、世界景気への悪影響が大きくなる可能性が考えられます。ただし、新型コロナウイルスの発生源とされ、感染が最も広がった中国では、感染拡大の勢いが鈍化している様子が見られます。
- また、各国で感染拡大の阻止や抑制などに向けた対応が進められているほか、景気や金融市場への影響を抑える措置も広がっています。

## 米ドルの堅調が続く中、円高に振れ難くなった為替

＜日米の金利と円相場(対米ドル)の推移＞  
(2012年1月第1週末～2020年4月第2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～2020年4月10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。

## 当資料をお読みいただく際の留意事項

- 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