

# JAPAN in Motion

ご参考資料  
2018年6月作成

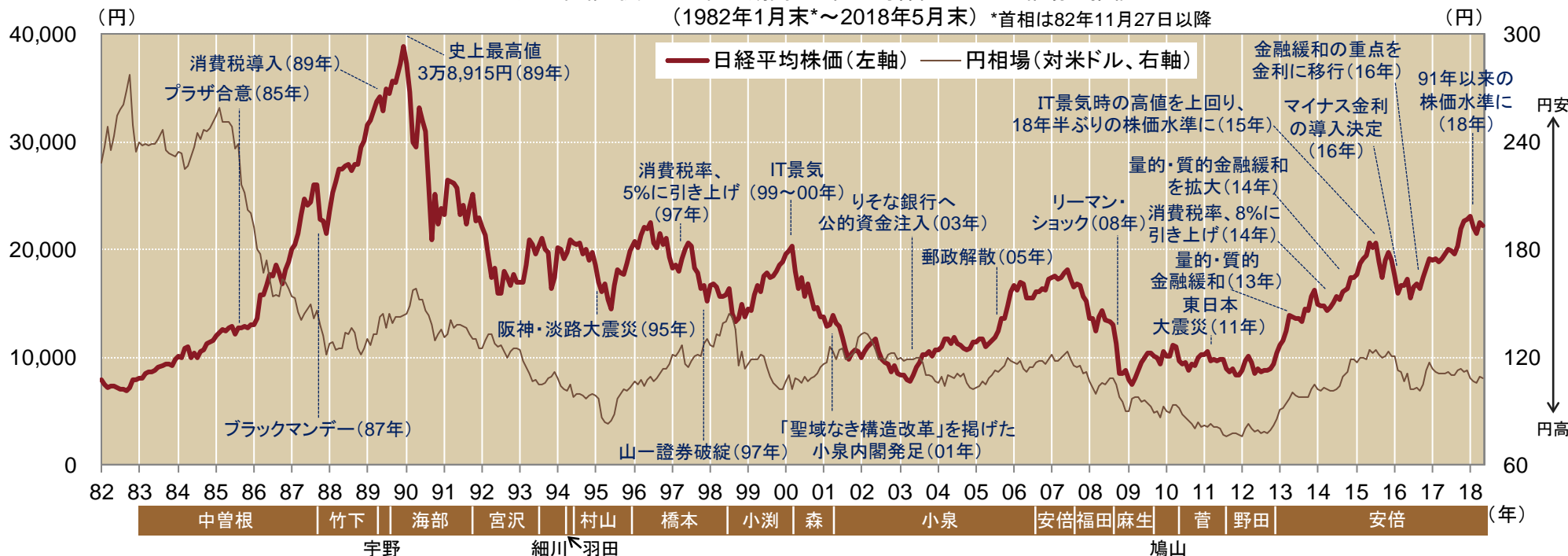
まとめ

# 企業の「稼ぐ力」が評価される、新たな株価上昇局面へ

- 日経平均株価は、1996年6月につけたバブル崩壊後の高値を2017年11月についに上回ったのに続き、今年1月には1991年11月以来、およそ26年ぶりに2万4,000円台となりました。
- 96年当時と異なり、足元での日本株式の上昇は、過去最高水準の利益を上げる企業の「稼ぐ力」に裏付けられた、過熱感のない上昇です。そして、今後も過去最高益の更新が見込まれていることから、更なる株価上昇が見込まれます。

## 景気の回復感を欠くが、市場は企業の「稼ぐ力」を評価

＜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\*~2018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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

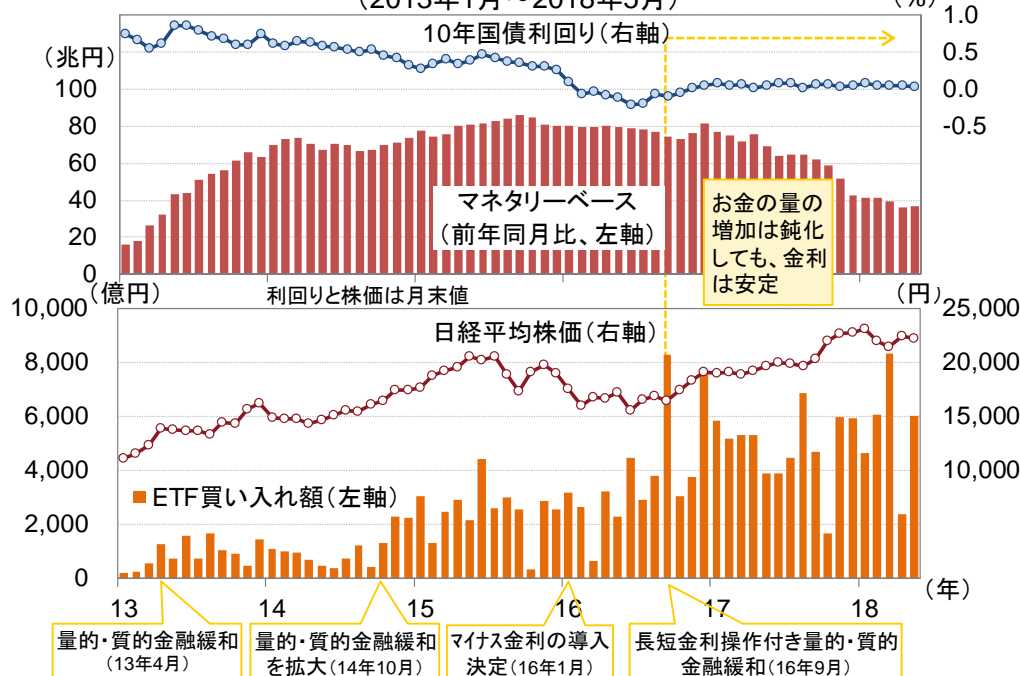
# 景気や株価を支える「異次元緩和」は長期化の見通し

\*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、足元では金利に緩和の軸を置いています。
- 日銀は、物価上昇率が安定的に2%を超えるまで金融緩和を継続すると明言しています。なお、物価目標の達成時期が先送りを繰り返した末、18年4月には明示されなくなるなど、緩和策は持久戦の様相を呈しています。

## 足元では金利が緩和の軸

<「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～2018年5月) (%)



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

## 19年末まで現行並みの金利水準との見方が優勢

<金利見通しの分布\*\*>

長短金利 (%) の予想水準	▲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	0.5 ~ 0.75 未満	0.75 ~ 1.0 未満	1.0 以上
政策金利	18年末: 39	19年末: 32	1	6				
長期金利の誘導目標	18年末: 1	19年末: 1	33	3	3			
19年末	1	19	5	9	3			

(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40人(機関)による予測の集計

(2018年5月14日発表、回答期間:2018年4月26日~5月7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。

■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

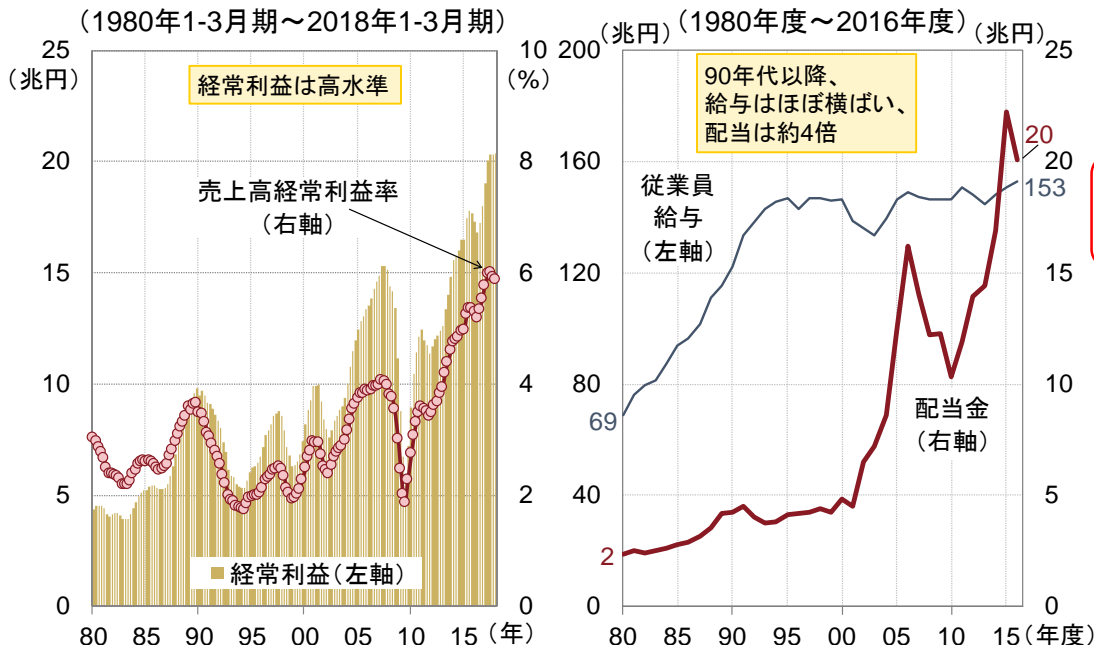
経済政策

# 「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、高収益を上げる企業の「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、収益を賃上げや設備投資に回すよう要請してきました。
- 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す。

## 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＞

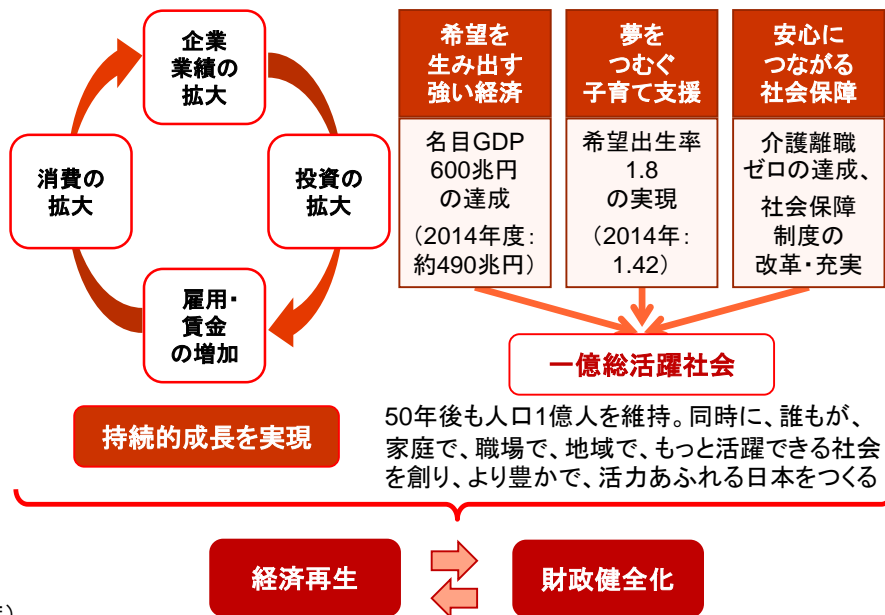


\*全産業（除く金融・保険業）・全規模ベース、左グラフは4四半期平均  
法人企業統計のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成  
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

## 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＞



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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

政策

# 今後、注目される政策などの動向

- 2017年10月の衆議院選挙で、自民党が単独で過半数となり、連立を組む公明党と合わせて3分の2を超える議席を維持したことで、政治の安定化と経済政策の維持・強化、日銀の金融緩和路線の継続への期待が高まりました。
- その後、国有地売却を巡る財務省の決裁文書改ざん問題の影響から、2018年3月に内閣支持率が急落しました。安倍首相の3選が危うくなれば、株価に一時的な影響は見込まれるものの、経済政策の大転換につながる可能性は低いとみられます。

<注目される主なスケジュール>

2018年	
6月12日	米朝首脳会談
6月半ばごろ	経済財政運営の基本方針(骨太の方針)の決定
同上	財政健全化計画の改定
7月	「自由で公正かつ相互的な貿易取引のための日米協議」の初会合
夏にも	日欧EPA署名
9月	安倍首相の自民党総裁2期目の任期満了
秋以降	19年10月の消費税率引き上げの是非を判断
11月	米中間選挙
2019年	
4月	統一地方選挙
4月30日	天皇陛下退位
5月1日	新天皇即位、新元号に切り替え
夏	参議院選挙
10月	消費税率を10%に引き上げ
2020年	
7月	東京オリンピック・パラリンピック
11月	米大統領選挙

2019年10月の消費税率引き上げを視野に、景気の落ち込み回避に向け、19、20年度当初予算で大型の経済対策を講じる方針が盛り込まれる模様

米側が2国間のFTA(自由貿易協定)の締結を目指すこととみられるのに対し、日本側はTPP(環太平洋経済連携協定)への米国の復帰を働き掛けるとみられる

2019年の発効を目指しており、発効すると、世界の人口の1割弱、GDPの3割弱、貿易額の3割超を占める自由貿易圏が誕生

消費税率引き上げ前の駆け込み需要と反動減という需要の振れを抑えるべく、政府は検討会議を4月に立ち上げており、具体策を年末までにまとめる

<日本が抱える難題と主な対応>

少子高齢化と、それに伴う  
労働力不足および需要縮小の懸念



需要の取り込み

- ・医療・介護分野など、需要増への対応
- ・新製品・サービスによる需要創出
- ・グローバルな需要の取り込み など

「生産性革命」

- ・ITの活用(IoT\*、ビッグデータ、AI\*\*など)
- ・ロボットの活用
- ・FA(ファクトリー・オートメーション) など

「人づくり革命」

- ・「働き方改革」
- ・女性・高齢者の就業促進
- ・教育・人材育成の充実 など

ものづくりや物流、医療・介護など、企業から家庭までの幅広い分野における  
変革が中長期的に重要なテーマに

\*あらゆるものがネットにつながる「モノのインターネット化」、\*\*人工知能

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

※スケジュールは変更される場合があります。

■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

世界の見通し

# 2011年以來の高い伸びが見込まれる世界経済

(国際通貨基金)

- IMFは2018年4月、循環的な景気回復の勢いの強さや良好な景況感、緩和的な金融環境、さらに、拡張的な米財政政策が内外に及ぼす効果を主な背景として、18年、19年の世界の経済成長率が前年比+3.9%に高まるとの見通しを発表しました。
- その一方、米国などで物価上昇率や金利が予測よりも速いペースで上昇し、金融環境の引き締まりが想定よりも急速に進む場合や、保護貿易主義の拡がり、地政学的な緊張などの下振れリスクがあるとしています。

## 新興国の成長率は2019年まで加速が見込まれる

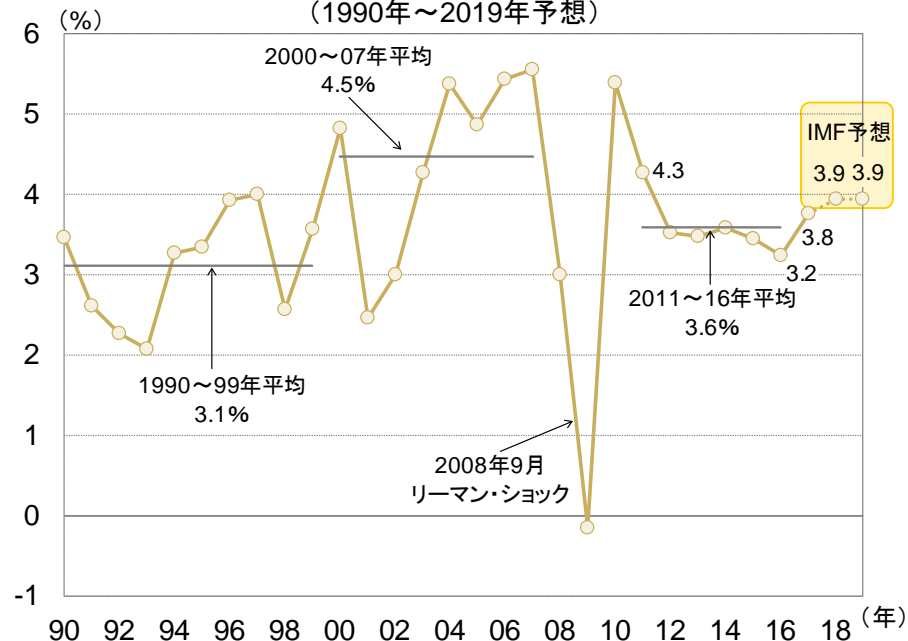
＜IMFの世界経済見通し(年間ベースの実質GDP成長率)＞  
(白背景部分は2018年1月時点の予測との比較)

	2016年	2017年	2018年予測	2019年予測	2020年予測	2021年予測
世界	3.2%	3.8%	3.9%	0.0	3.9%	0.0
先進国	1.7%	2.3%	2.5%	0.2	2.2%	0.0
米国	1.5%	2.3%	2.9%	0.2	2.7%	0.2
ユーロ圏	1.8%	2.3%	2.4%	0.2	2.0%	0.0
ドイツ	1.9%	2.5%	2.5%	0.2	2.0%	0.0
日本	0.9%	1.7%	1.2%	0.0	0.9%	0.0
英国	1.9%	1.8%	1.6%	0.1	1.5%	0.0
新興国	4.4%	4.8%	4.9%	0.0	5.1%	0.1
中・東欧*	3.2%	5.8%	4.3%	0.3	3.7%	-0.1
ロシア	-0.2%	1.5%	1.7%	0.0	1.5%	0.0
アジア	6.5%	6.5%	6.5%	0.0	6.6%	0.0
中国	6.7%	6.9%	6.6%	0.0	6.4%	0.0
インド**	7.1%	6.7%	7.4%	0.0	7.8%	0.0
ASEAN5カ国***	5.0%	5.3%	5.3%	0.0	5.4%	0.1
中南米ほか	-0.6%	1.3%	2.0%	0.1	2.8%	0.2
ブラジル	-3.5%	1.0%	2.3%	0.4	2.5%	0.4
メキシコ	2.9%	2.0%	2.3%	0.0	3.0%	0.0
中東・北アフリカ	4.9%	2.2%	3.2%	-0.2	3.6%	0.3
サハラ以南のアフリカ	1.4%	2.8%	3.4%	0.1	3.7%	0.2

\*ロシアなど、CIS(独立国家共同体)構成国を含まず、\*\*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

## 世界の成長率は2016年までの水準を上回る

＜世界の实質GDP成長率(前年比)の推移＞  
(1990年～2019年予想)



※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。

出所: IMF「World Economic Outlook, April 2018」

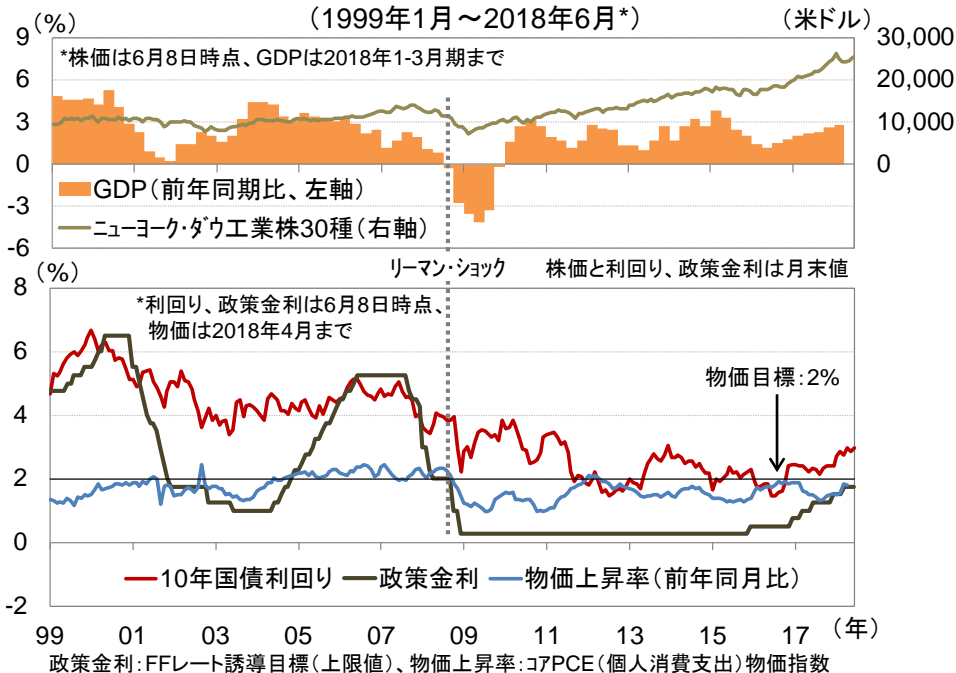
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

# 市場の関心が集まる、米国の物価・金利動向

- 米国やユーロ圏などでは、景気や雇用が拡大する一方で、物価が緩やかな上昇にとどまっていることから、金融緩和の縮小が緩やかなペースにとどまってきました。こうした中、「適温相場」と称される株価上昇が続いてきました。
- ただし、米国の物価上昇率は目標の2%を下回っているものの、FRBは2018年に上向くと予想しています。また、10年間で1.5兆米ドル規模の減税などにより、景気が過熱し、物価上昇圧力につながる可能性を指摘する声もあります。

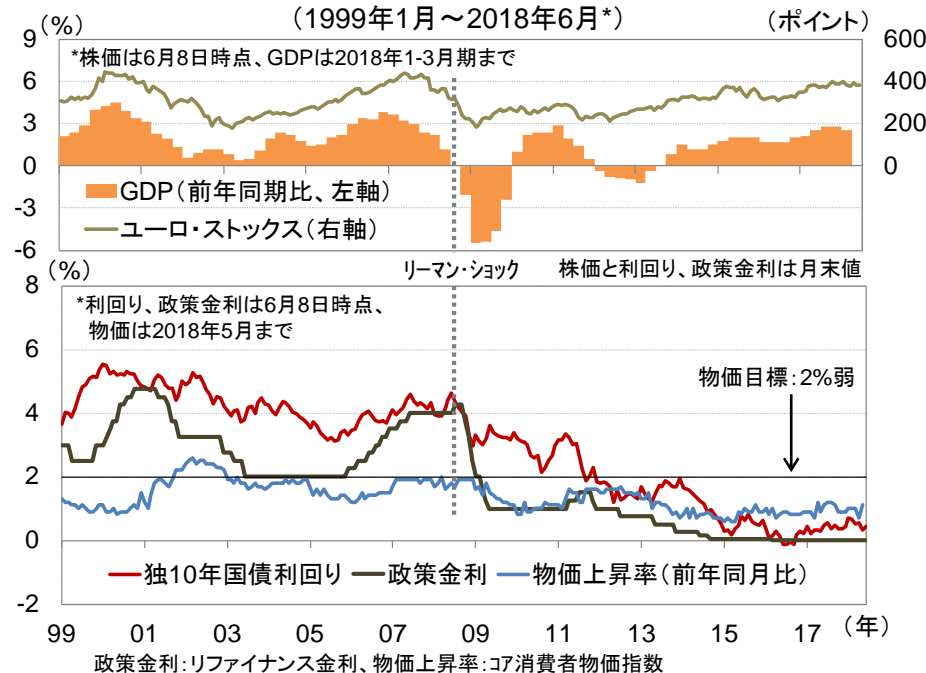
## 減税の影響などが注目される米国

＜米国のGDPと株価、物価および金利の推移＞  
(1999年1月～2018年6月\*)



## 物価目標の達成にはまだ距離のあるユーロ圏

＜ユーロ圏のGDPと株価、物価および金利の推移＞  
(1999年1月～2018年6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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

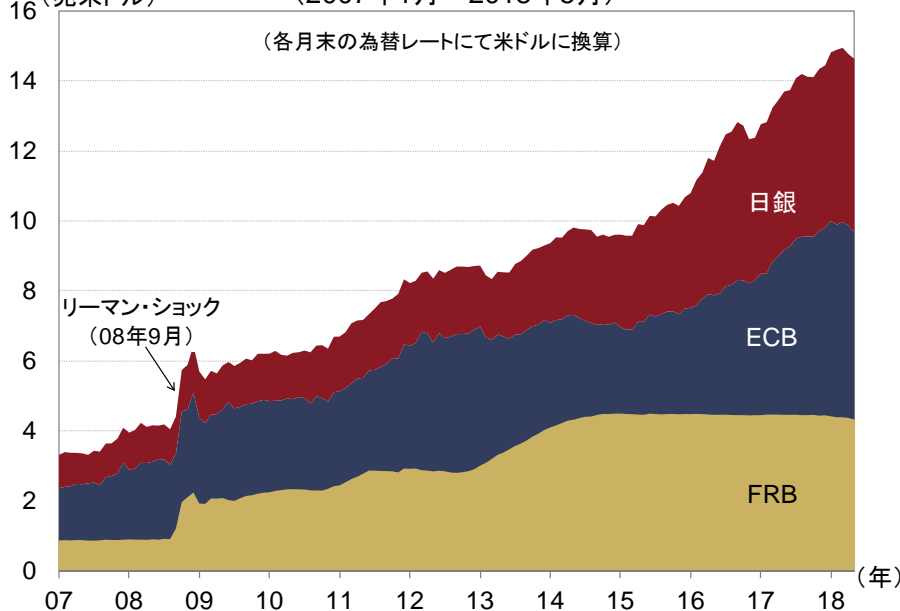
トピック

# 金融緩和の縮小に動く、米国およびユーロ圏

- 米FRB(連邦準備制度理事会)は、段階的な利上げに加え、量的金融緩和で膨らんだ保有資産の縮小を2017年10月に開始しました。また、ECB(欧州中央銀行)の量的金融緩和は、期間が延長された一方、規模は18年1月から半減されています。
- 金融緩和の縮小ペースが速まるとの観測が高まる場合、市場の動揺につながる可能性はあるものの、当局が景気や物価の先行きに自信を深めた結果であれば、市場はいずれ落ち着きを取り戻し、企業業績拡大の可能性に注目が集まるとみられます。

## 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および物価の推移＞  
(兆米ドル) (2007年1月～2018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
2018年	22・23:日銀 25:ECB 30・31:FRB	3:FRBの議長交代(イエレン氏 ↓ パウエル氏)	8:ECB 8・9:日銀 20・21:FRB	8:黒田日銀総裁の任期* 26:ECB 26・27:日銀	1・2:FRB	12・13:FRB 14:ECB 14・15:日銀
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	26:ECB 30・31:日銀 31・8/1:FRB		13:ECB 18・19:日銀 25・26:FRB	25:ECB 30・31:日銀	7・8:FRB	13:ECB 18・19:FRB 19・20:日銀

下線=日銀:「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」公表、FRB:議長会見あり、景気・金利見通し公表(出所)日銀、FRB、ECBの各ホームページ \*4月9日付で再任。任期は2023年まで。

- FRBの保有資産縮小については、国債やMBS(住宅ローン担保証券)の償還資金による再投資の規模を、2017年10月から月あたり合計100億米ドル削減、その後、3カ月毎に削減規模を増やし、500億米ドルまで引き上げるようになっており、資産縮小ペースは当初1年で3,000億米ドル、その後は年6,000億米ドルとなる。
- ECBは、月600億ユーロで2017年12月末までとしてきた資産買い入れについて、2018年9月末まで延長し、同年1月から月300億ユーロに規模を半減。また、2018年3月の政策理事会後の声明文では、「必要とあれば期間を延長する」との文言を残したものの、「規模を拡大する用意がある」との文言は削除した。

■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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」は道半ばながら、薄日が射す

- 物価の伸びは、2017年以降、プラス幅を拡大したものの、エネルギー価格の影響を除くと足元でも0%台半ばにとどまり、景気の拡大や労働需給の引き締まりに比べ、弱めの動きとなっています。
- ただし、内外景気の回復・拡大が続く中、製品やサービスの需給は引き締まり方向にあり、人手不足を背景とした人件費の上昇や商品市況の回復などに伴うコスト上昇を、製品やサービスの価格に転嫁する動きが企業に拡がりつつあります。

## 物価は緩やかな上昇基調に

＜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～2018年4月)

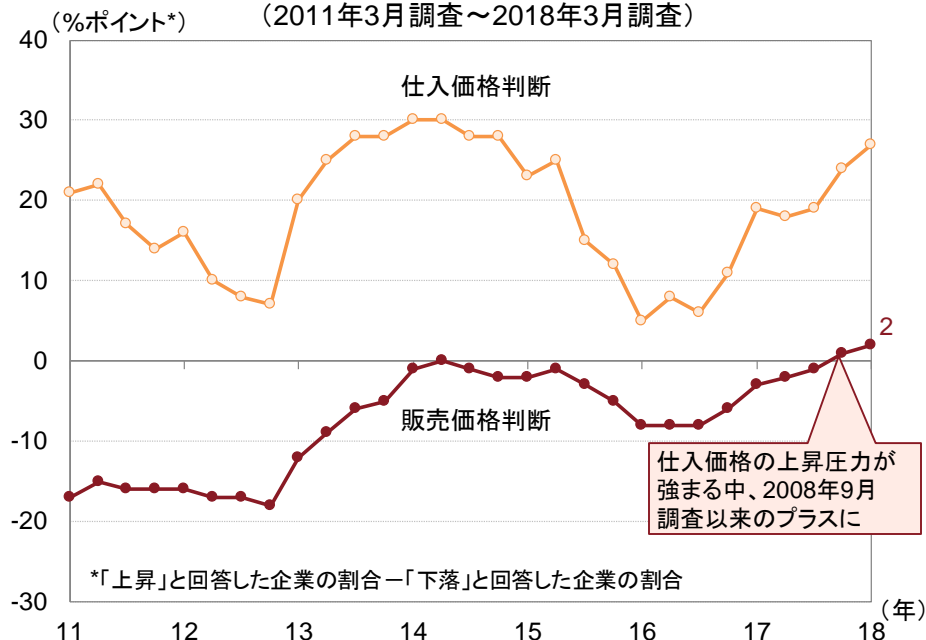


(出所)総務省

※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約9年ぶりにプラスに

＜企業(全規模・全産業)の価格判断の推移＞  
(2011年3月調査～2018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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

# 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、天候不順に伴なう野菜価格の高騰や外出の手控えなどにより、一時、足踏み状況となりました。ただし、雇用・所得環境の改善に変化は無く、足元では持ち直しが再開した模様です。
- 18年の春季労使交渉での平均賃上げ(定期昇給+ベースアップ)率は第6回回答集計で2.08%と、前年の第6回集計を0.1ポイント上回っており、5年連続で2%程度となる見通しです。

## 改善傾向の雇用と持ち直しの動きを示す消費

＜実質個人消費\*と失業率の推移＞  
(2011年1月～2018年4月)

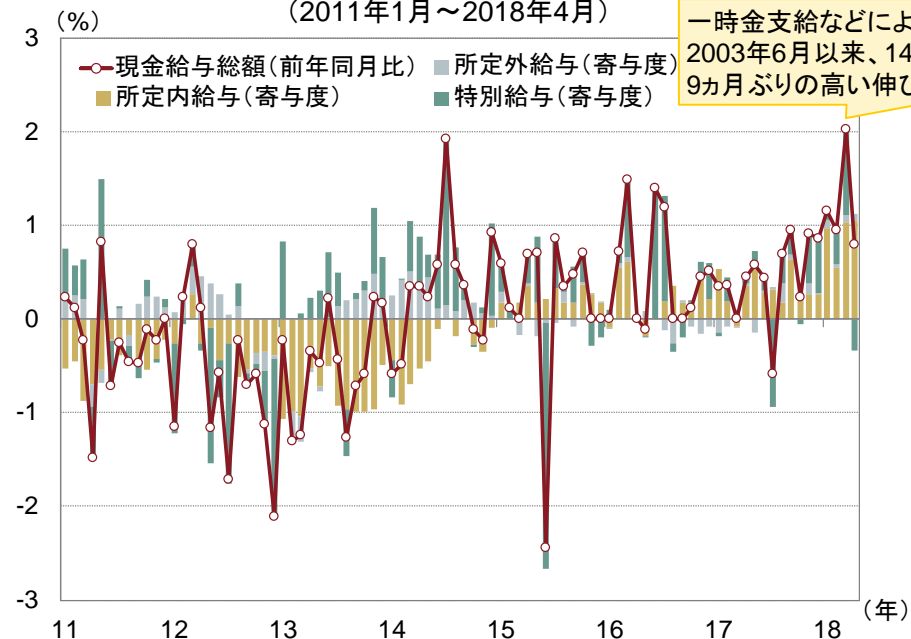


(出所)総務省、日銀

※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

＜現金給与総額および項目別寄与度の推移＞  
(2011年1月～2018年4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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

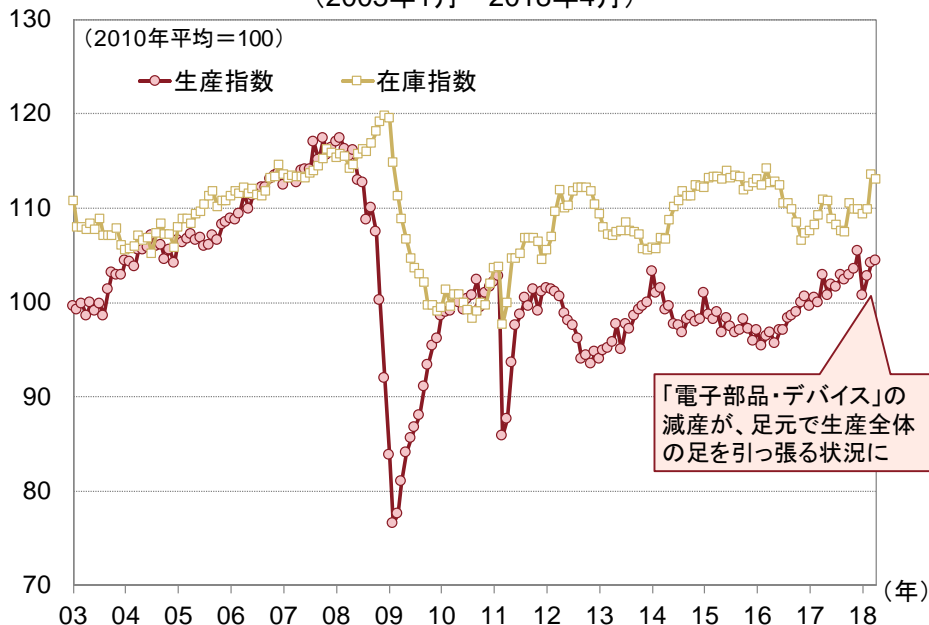
景気:企業

# 景気の下支えが期待される設備投資

- 回復基調の生産活動は、「電子部品・デバイス」のスマートフォン関連の減産などから、足踏み状況となりました。ただし、「電子部品・デバイス」の用途は自動車やデータセンター関連にも広がっていることなどから、足踏みは長引かないとみられます。
- 設備投資は振れを伴いながらも、概ね堅調です。18年3月調査の日銀短観では、18年度の計画は大企業・全産業で前年度比+2.3%となっています。人手不足感が強まる中、企業の潤沢な手元資金を背景に設備投資の堅調が続くと見込まれます。

## 生産は緩やかに持ち直し

＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞  
(2003年1月～2018年4月)

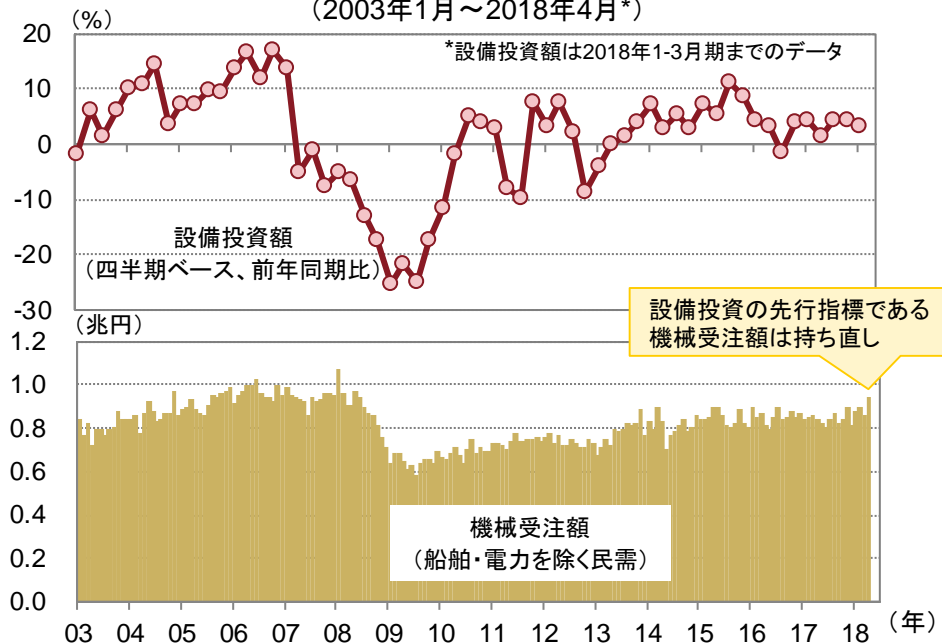


(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

※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。

## 高収益が続く中、設備投資は概ね堅調に推移

＜設備投資と先行指標の推移＞  
(2003年1月～2018年4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

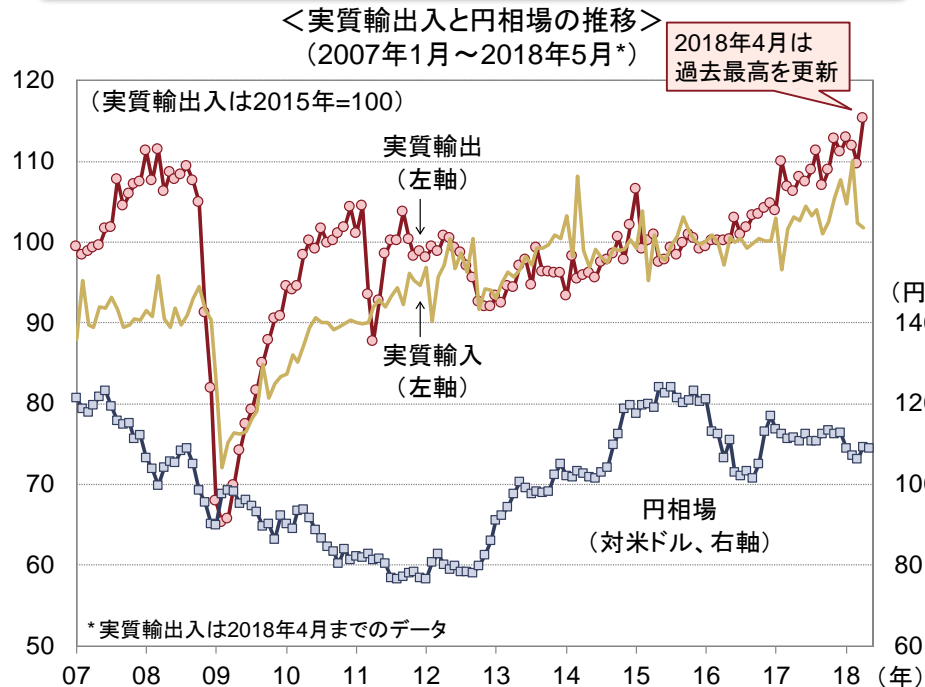
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

景気：輸出

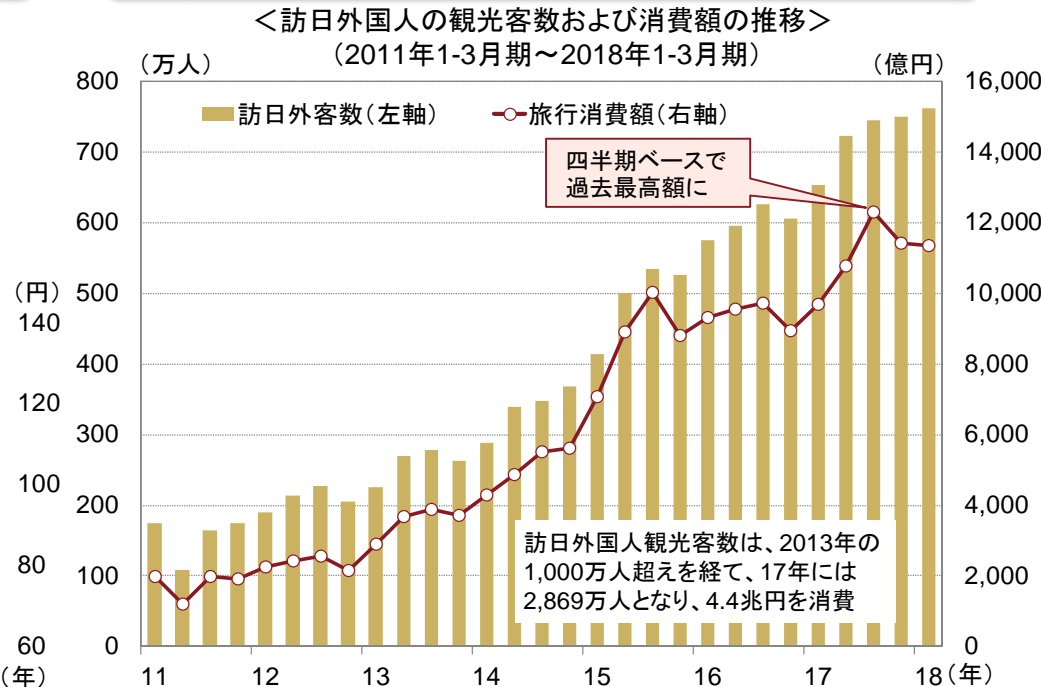
# 世界景気の拡大見通しはプラス

- 輸出は、生産の海外移転の進展や新興国の景気減速の影響などから、振るわない局面もあったものの、足元では持ち直し傾向となっています。先行きについては、海外景気の緩やかな回復などが輸出の押し上げにつながると見込まれます。
- 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。また、インバウンド消費も注目されます。

## 実質輸出は持ち直し傾向



## 拡大したインバウンド(訪日客)消費



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

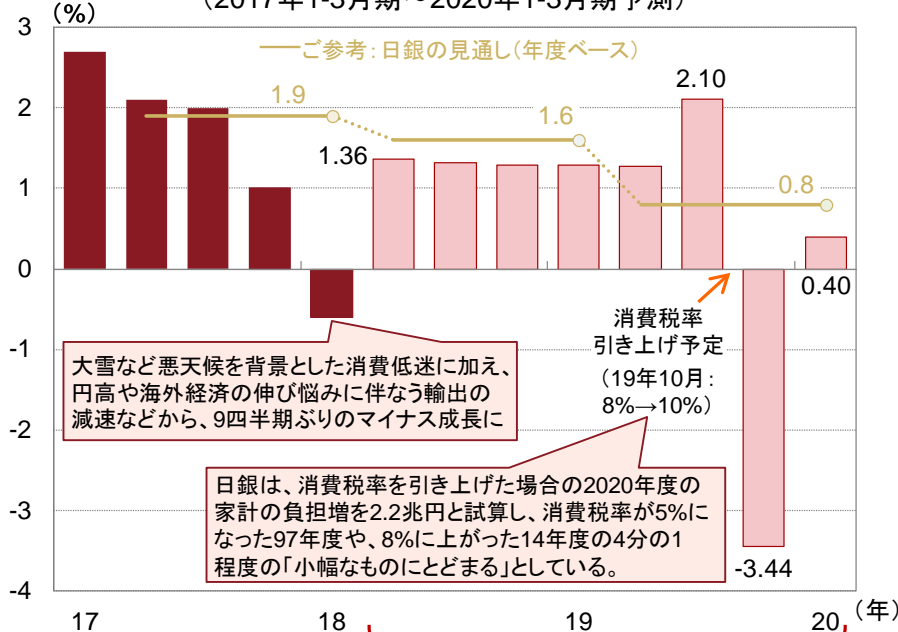
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

# 緩やかな成長が見込まれる国内景気

- 四半期GDP成長率は、約28年ぶりの長さとなる8四半期連続のプラスを記録した後、2018年1-3月期は踊り場を迎えたものの、今後は概ね1%程度と緩やかながら、「0%台後半」とされる潜在成長率を上回る伸びが続くと予想されています。
- 物価については、消費者物価指数で前年同月比マイナス圏での推移が16年まで続いたものの、原油価格の上昇や円安、賃金上昇の動きなどもあり、足元ではプラスに転じており、今後は1%弱の水準まで徐々に伸びが高まると見込まれています。

## 緩やかな成長が続く

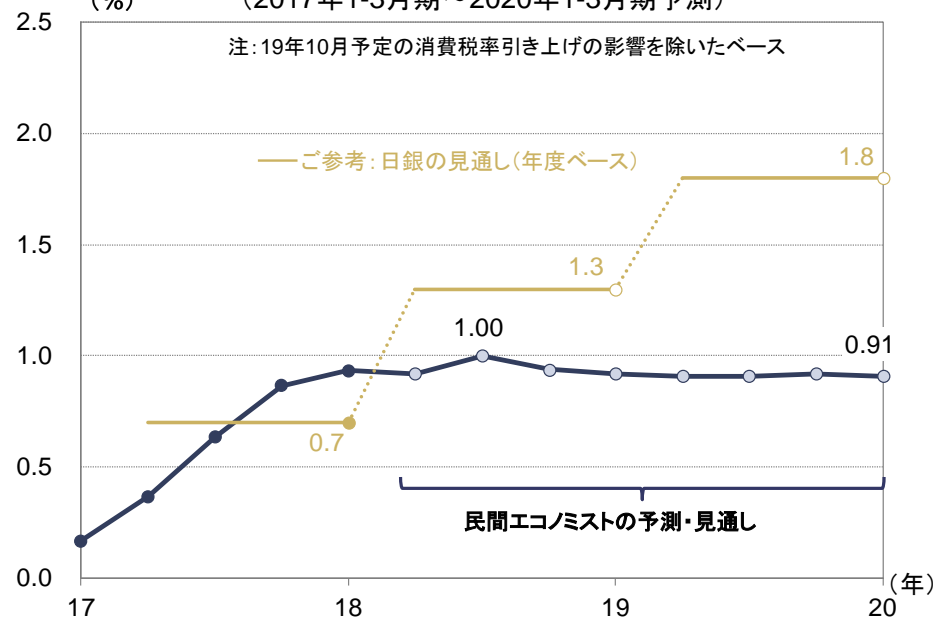
＜実質GDP成長率(前期比年率換算)の推移＞  
(2017年1-3月期～2020年1-3月期予測)



民間エコノミストの予測・見通し

## 物価は緩やかな上昇へ

＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同期比)の推移＞  
(2017年1-3月期～2020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

\*民間エコノミスト約40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。(2018年5月14日発表、回答期間：2018年4月26日～5月7日)

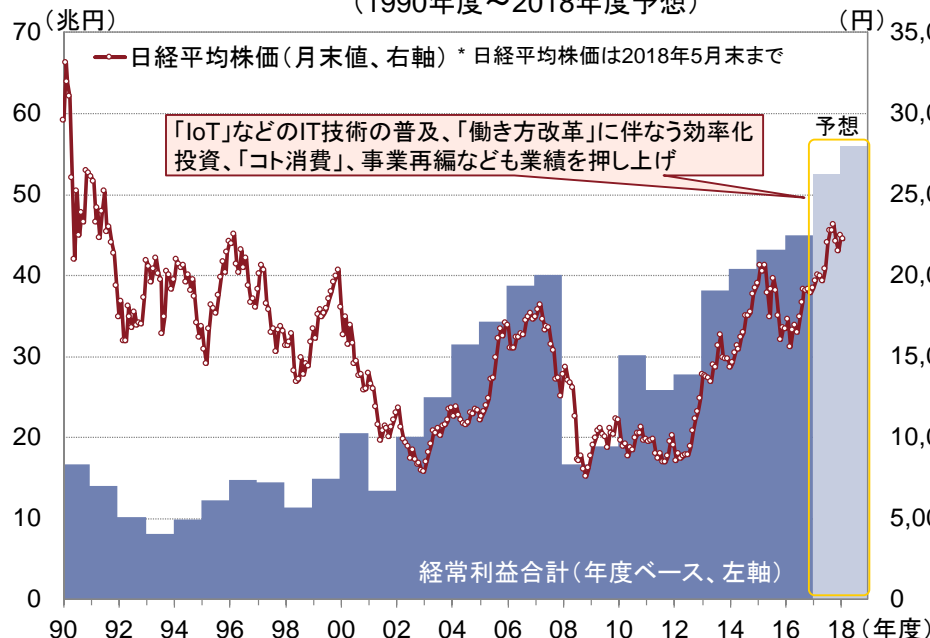
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

# 過去最高益更新の継続が見込まれる企業業績

- 弊社集計では、2016年度の日本企業（東証一部銘柄、除く金融ベース）の経常利益は、5年連続増益、3年連続の過去最高益更新となりました。
- 17、18年度についても、世界景気の成長加速見通しに加え、構造改革や生産性向上、付加価値の高い製品・サービスの拡大による採算改善などを背景に、過去最高益更新が続くと見込まれます。

## 企業業績の回復が株価の上昇を牽引

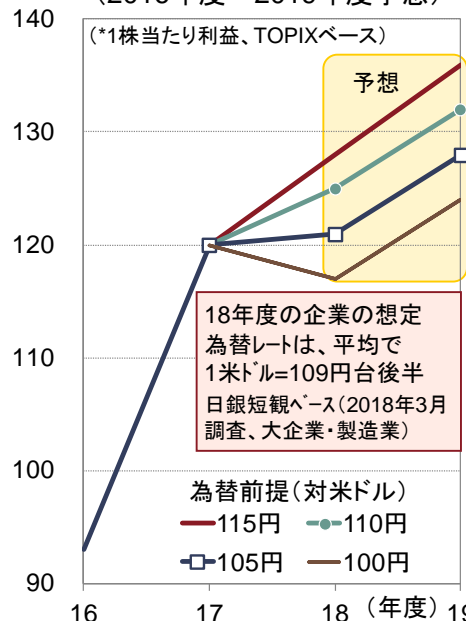
＜東証一部銘柄(除く金融)の経常利益合計の推移＞  
(1990年度～2018年度予想)



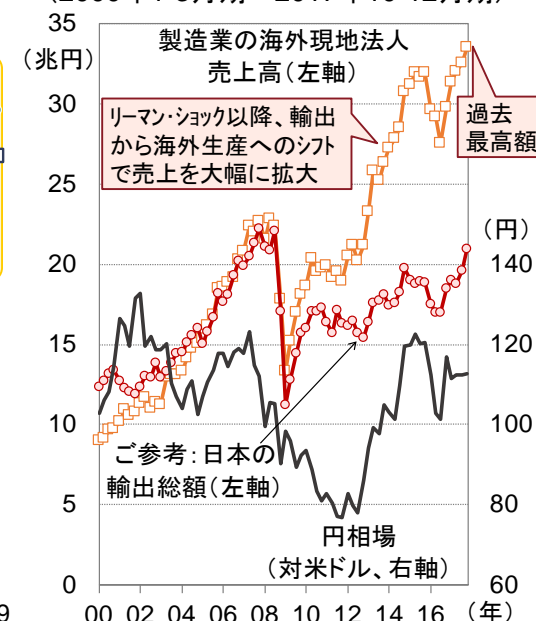
(予想はいずれも日興アセットマネジメントの2018年6月時点のもの)

## 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＞  
(2016年度～2019年度予想)



＜海外現地法人売上高の推移＞  
(2000年1-3月期～2017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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

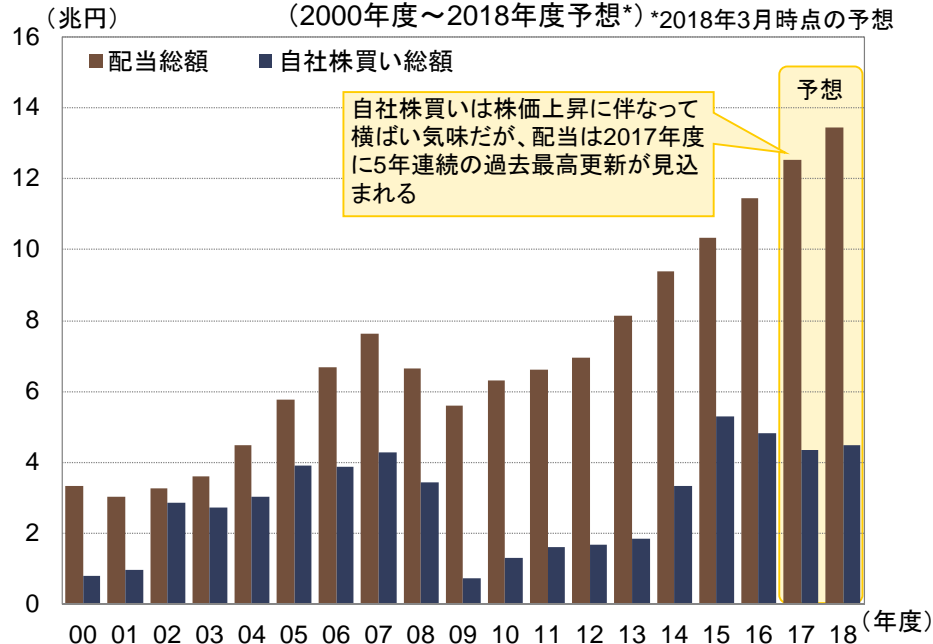
株式:企業業績

# 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、業績の一段の拡大につながると期待されます。

## 株主還元は拡大傾向

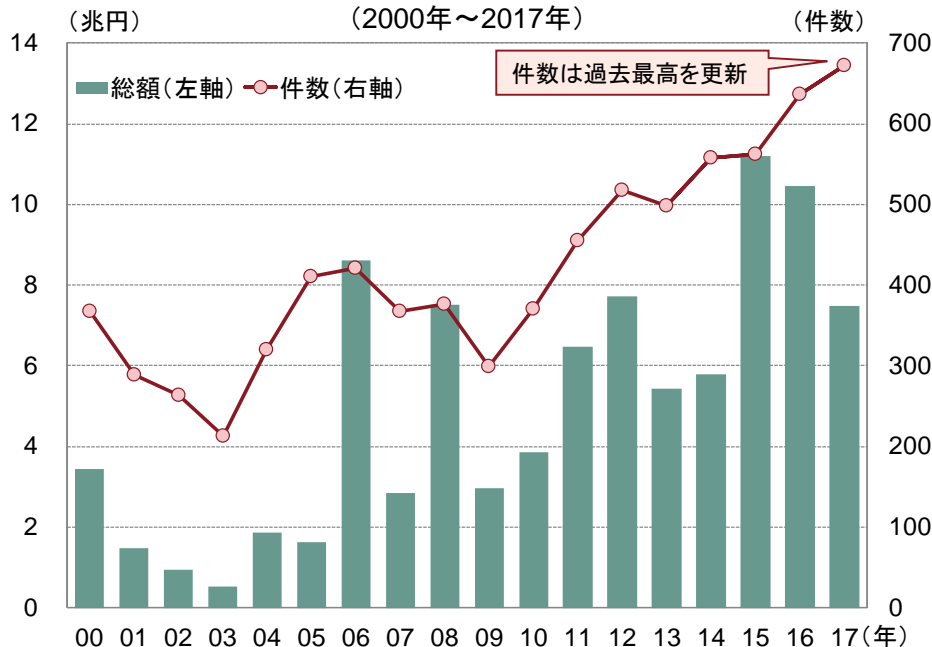
＜配当および自社株買い総額の推移＞  
(兆円) (2000年度～2018年度予想\*) \*2018年3月時点の予想



自社株買いは株価上昇に伴って横ばい気味だが、配当は2017年度に5年連続の過去最高更新が見込まれる

## 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＞



件数は過去最高を更新

(出所)レコフ「マール」

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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

# 「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>

- 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>

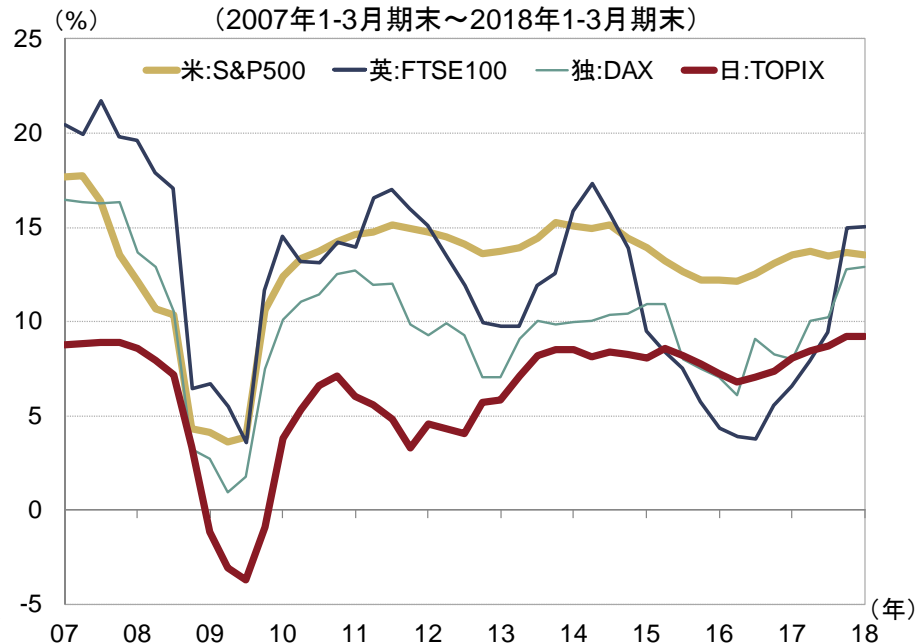
法人税減税、イノベーションの推進

<想定される企業の行動>

- 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

## 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~2018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

\* 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・サービシズ<sup>®</sup>(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

※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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。



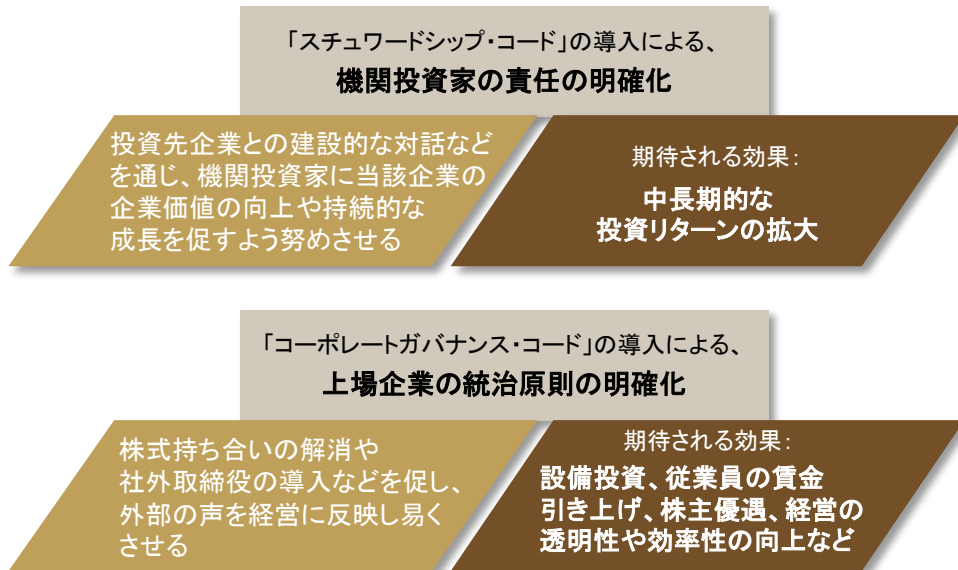
株式：収益・効率の向上

# 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。

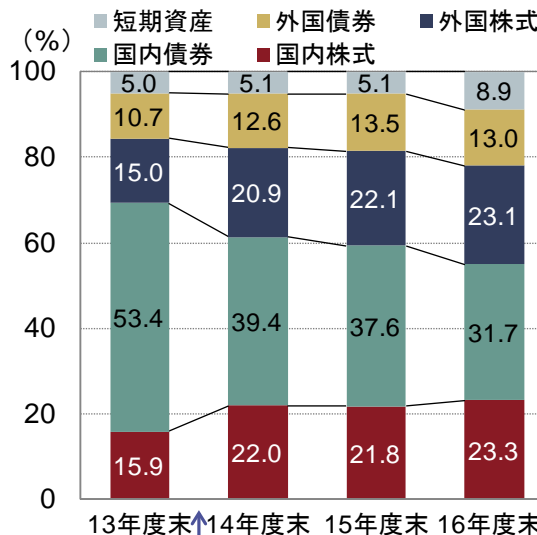
## 海外に遅れる企業統治にも変化の可能性

＜日本の企業統治改革に向けての取り組み＞

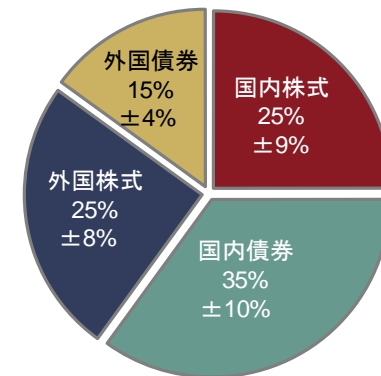


## 内外の株式への投資を拡大した公的年金

＜日本の主要公的年金の運用資産構成割合の推移＞



＜新基本ポートフォリオ＞  
(運用の目安)



(2014年10月31日発表)

\*＜運用資産額：約145兆円(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(2017年3月末運用資産合計約207兆円)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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

株式：収益・効率の向上

# 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>

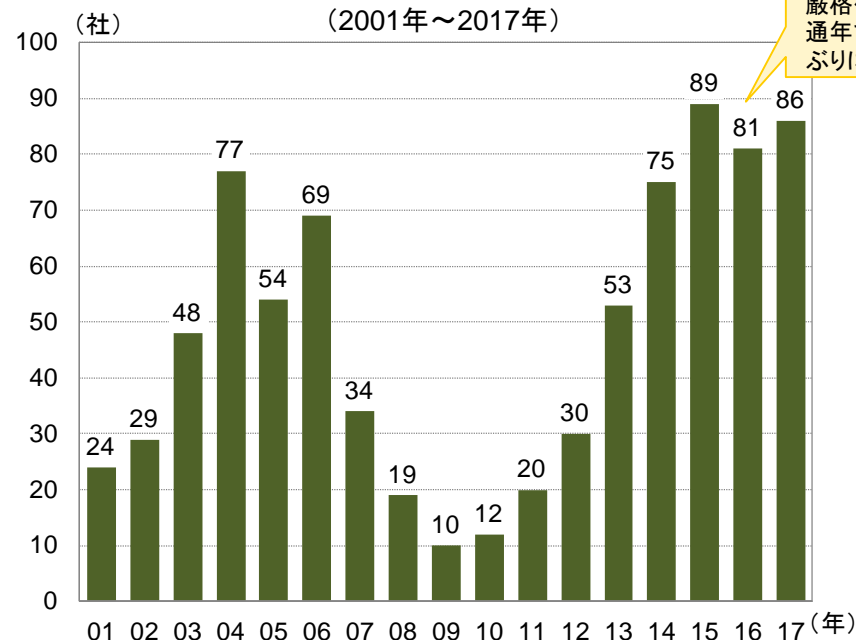
	TOPIX (東証株価指数)	日経平均株価 (日経225)	JPX日経 インデックス400
対象	東証一部上場の内国普通株式全銘柄(新規上場まもない銘柄等は除外)	東証一部上場銘柄から選定された225銘柄	東証上場銘柄(一部、二部、マザーズ、JASDAQ)から選定された400銘柄
主な銘柄選定基準	該当なし	・業種バランス(産業構造の変化) ・市場流動性の高さ	・3年平均ROE* ・3年累積営業利益 ・選定基準日時点における時価総額 *自己資本利益率
銘柄入れ替え	該当なし	原則年1回(10月の第1営業日)	原則年1回(8月の最終営業日)
算出方法	時価総額加重平均	株価平均	時価総額加重平均(1.5%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



上場審査が厳格化され、  
通年で7年ぶりに減少

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。

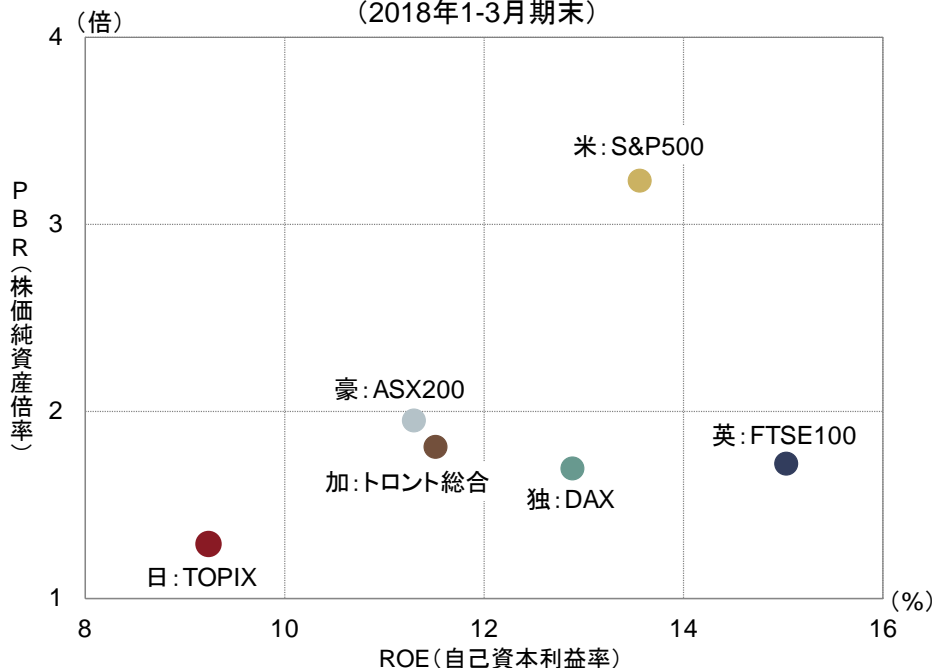
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

# 効率的に稼ぐ企業への相対的に高い評価

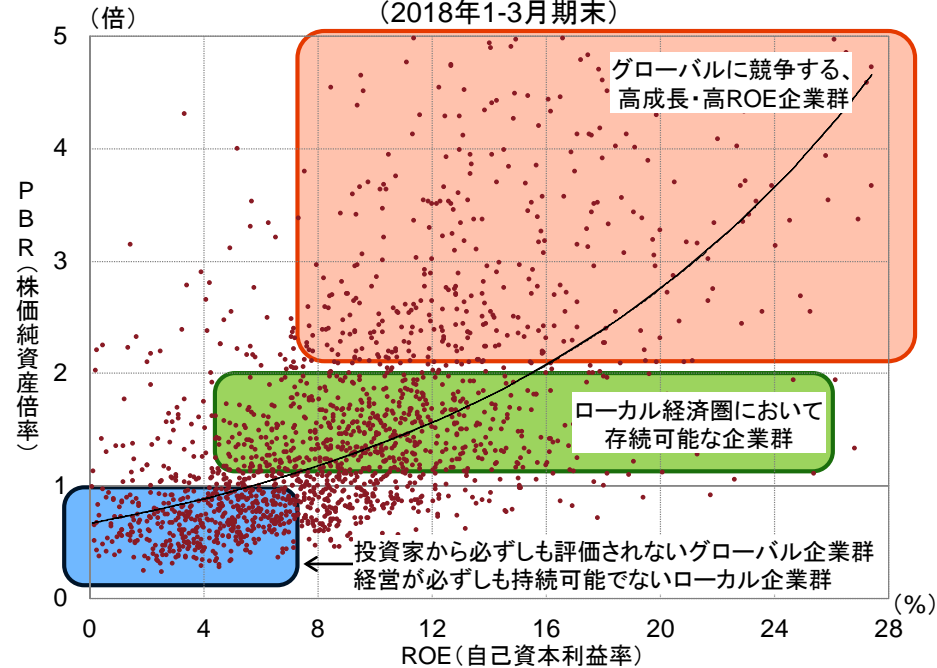
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBR(株価純資産倍率)との関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株価が高いという傾向があります。
- 日本企業の業績拡大はもとより、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEの向上が継続すれば、日本株式の上昇は新たな局面を迎えると期待されます。

## 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＞  
(2018年1-3月期末)



＜東証一部上場銘柄\*のROEとPBRの関係＞  
(2018年1-3月期末)



\*全上場2,057社中、PBR:5倍未満、且つ、ROE:0%超~28%未満の1,767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

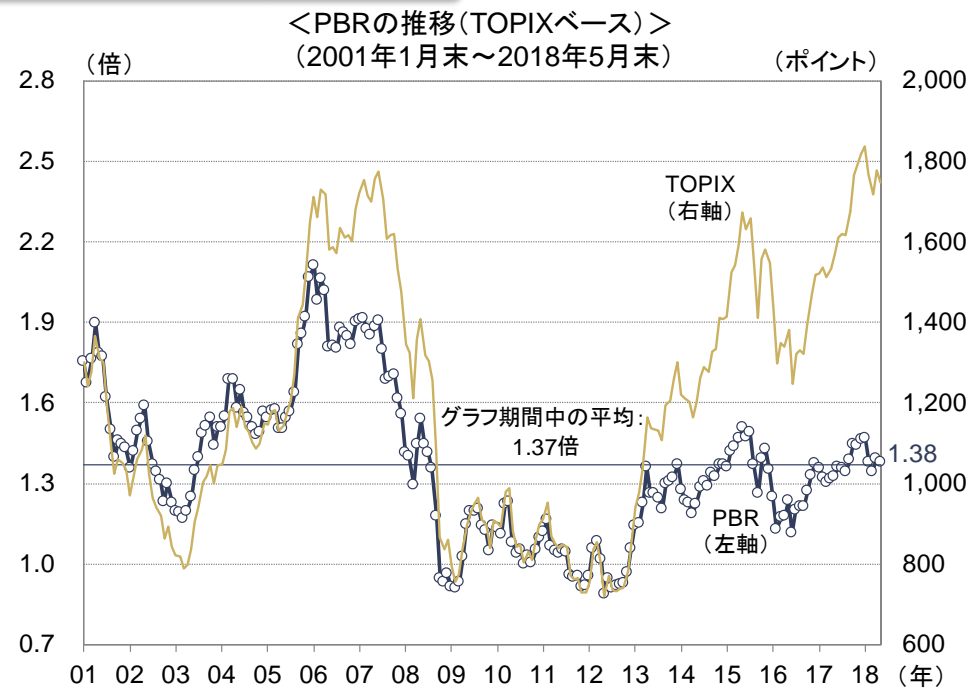
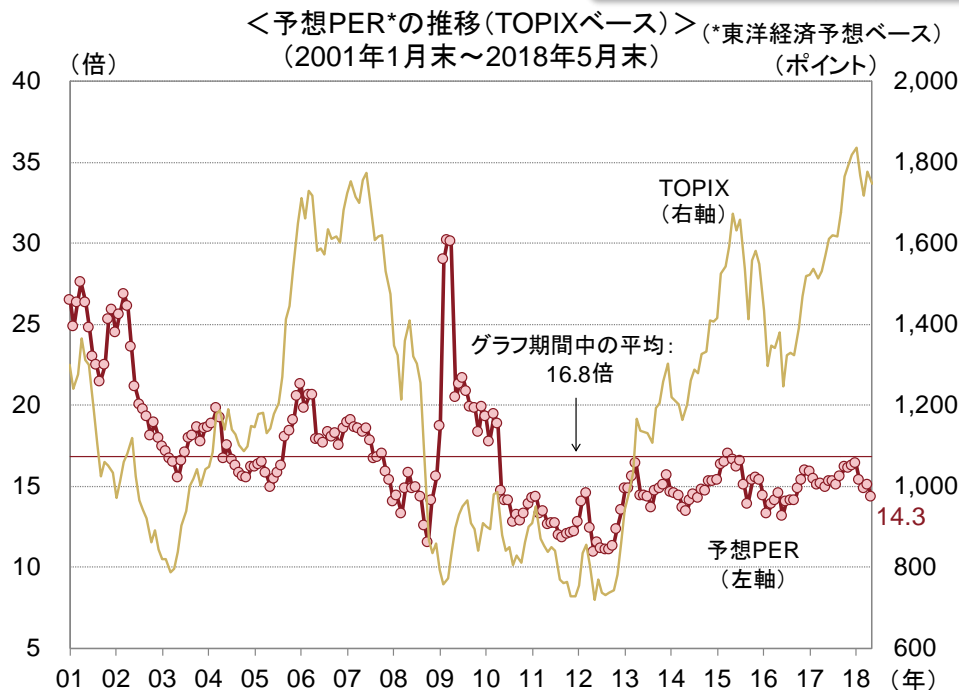
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

株式:バリュエーション

# 割高感の無い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、予想PER、PBRに割高感は見られません。
- トランプ政権下で米国の景気が勢いを増すなど、円安環境の継続や日本の企業収益の上振れ期待につながる場合などには、株価の大幅な上昇が期待されます。

## 主要バリュエーション指標に割高感はない



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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

株式：バリュエーション

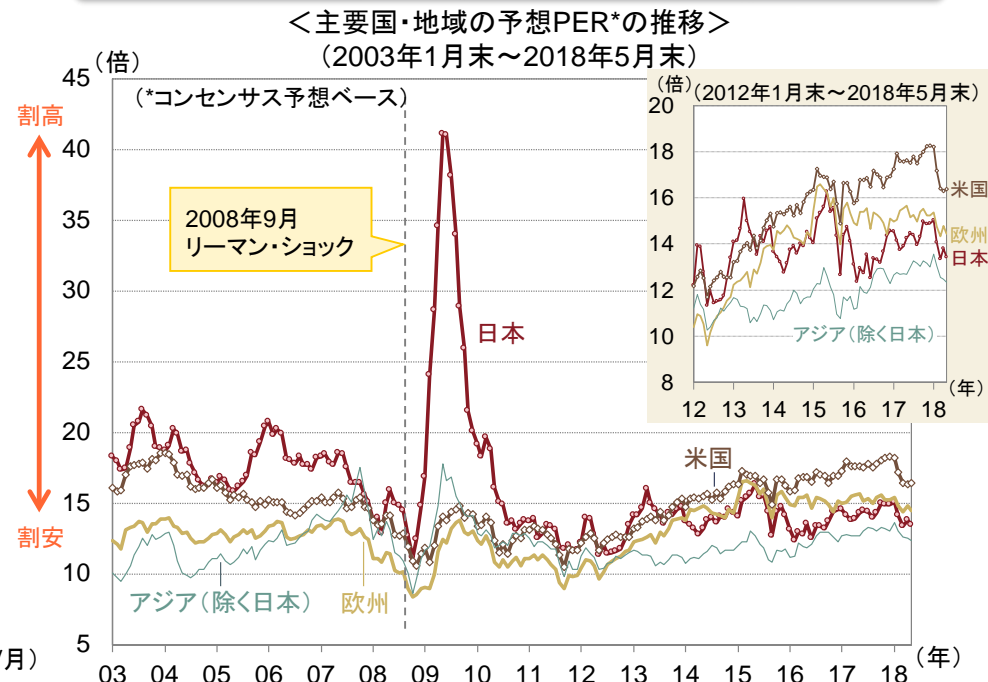
# 米国との比較では日本株式に割安感

- 中国景気の先行き懸念や原油価格の下落などを背景とした、2015年8月中旬以降の世界的な株価調整局面で、日本株式は中国株式に次いで大きな下落となったことなどから、世界的に見て出遅れ感がありました。
- 17年10月の衆議院選挙での与党の優勢・大勝などを受け、日本株式は同月に世界の主要市場で最も高い上昇を遂げたものの、足元の予想PERは米国株式と比べて低く、相対的な割安感を示唆しています。

## 米国株式に比べて出遅れ感のある日本株式



## 日本のバリュエーションは米国を下回る



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。

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

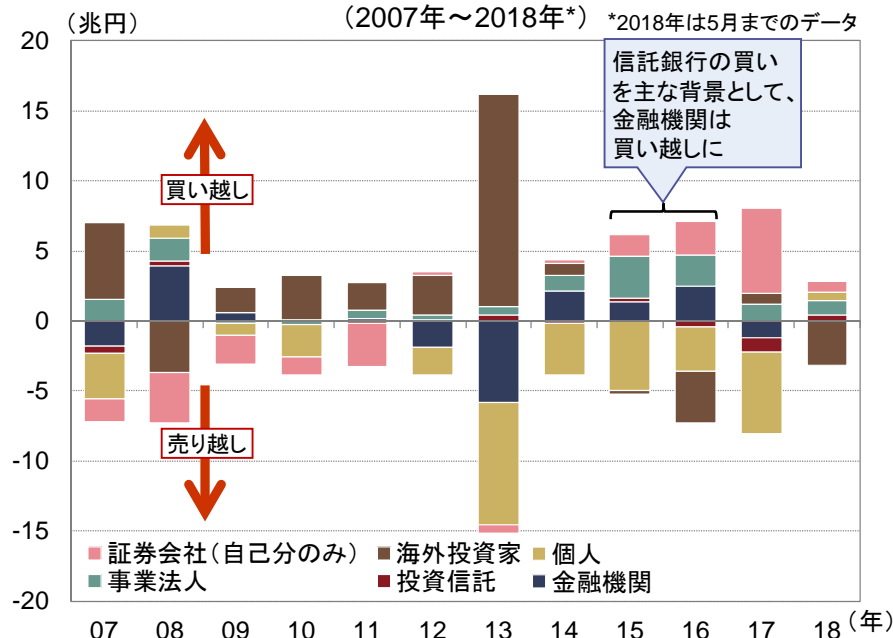
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

# 2018年は個人が満を持して買い越しに

- 2017年は、海外投資家が3年ぶりに買い越しとなったほか、事業法人の買い越しが継続、日銀によるETF買い入れ額は5.9兆円となりました。一方、利益確定売りなどに伴ない、金融機関が売り越しに転じたほか、個人による売りが拡大しました。
- 2018年は、米金利の上昇などを受けて海外投資家が売り越しとなっている一方、個人が、株価が大きく下落した2月第1週に7,458億円と過去最大の買い越しを記録するなど、日銀によるETF買い入れとともに、買い主体となっています。

## 海外投資家は従来、日本株式の主要な買い主体

＜日本株式の主要投資部門別売買状況(差し引き額)の推移＞

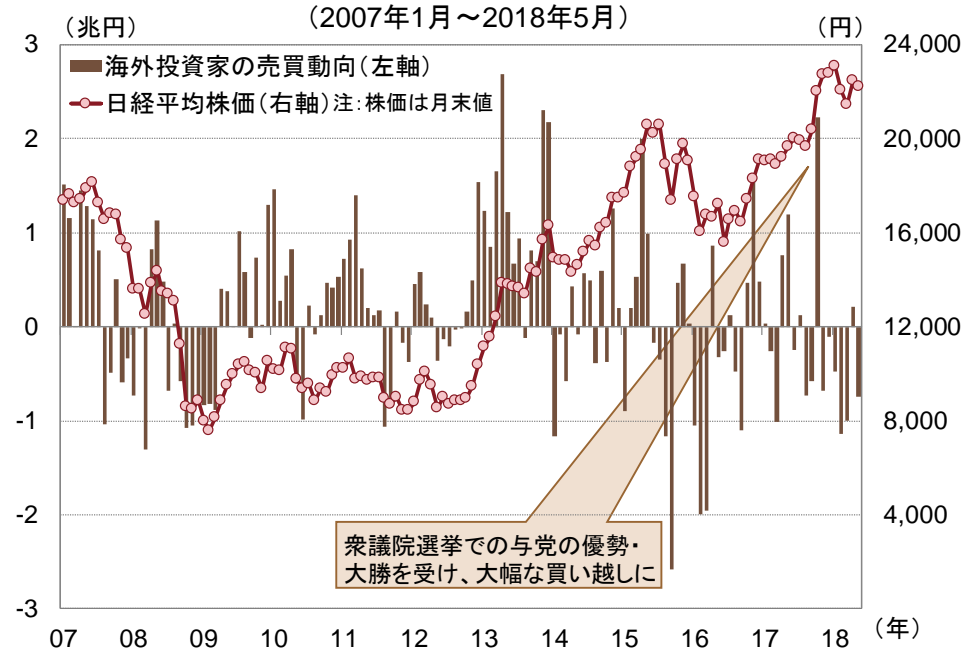


(出所)東京証券取引所

※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。

## 海外投資家は足元で売り越しに

＜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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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

# 日経平均株価の動き

ご参考(2018年5月末時点): 22,201.82円

＜長期(週次ベース)の推移＞

(2000年1月第1週末～2018年6月第1週末)



※グラフ中の日付は年/月

＜短期(日次ベース)の推移＞

(2014年1月初～2018年6月8日)



※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。

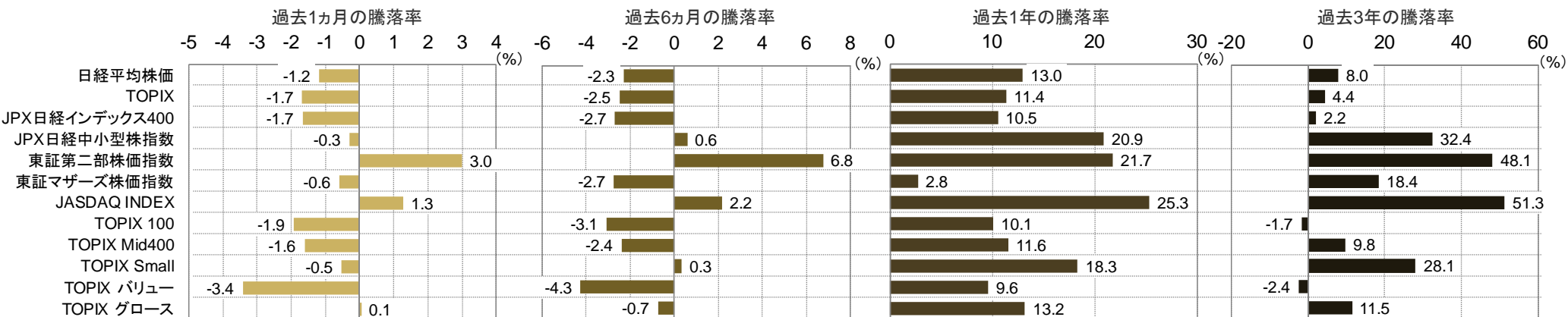
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

ご参考

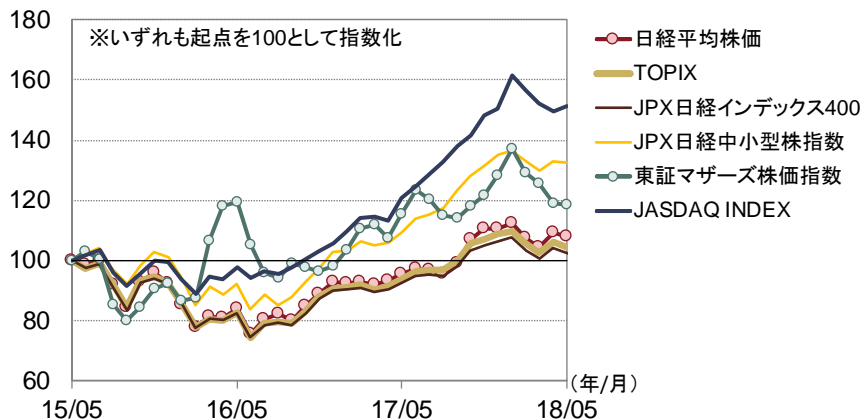
# 日本の株式相場の動き

＜指数・市場・規模・スタイル別の騰落率＞

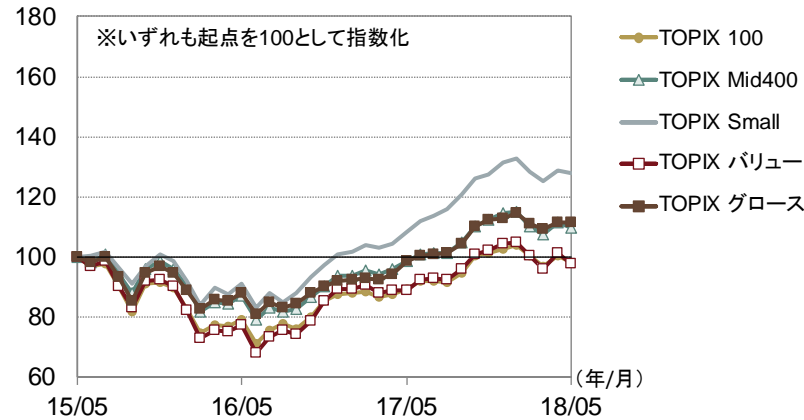
2018年5月末現在



＜指数・市場別の推移＞  
(2015年5月末～2018年5月末)



＜規模・スタイル別の推移＞  
(2015年5月末～2018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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。



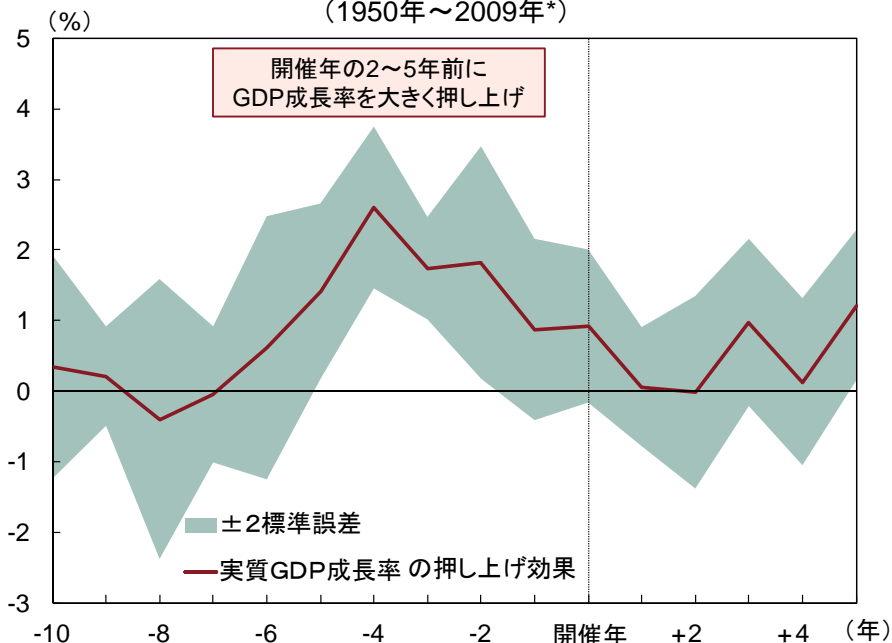
ご参考:歴史的イベント

# 2020年の東京オリンピック・パラリンピック開催

- オリンピックは、主に建設投資と訪日外国人の増加を通じて経済に恩恵をもたらすとみられ、日銀が試算したGDPの押し上げ効果は、2014~20年の累計で約25兆~30兆円、建設投資がピークを迎える18年単年で約5兆~6兆円となっています。
- また、日銀とは別に東京都が試算した経済効果は、大会招致が決定した13年から大会10年後の30年までの18年間の累計で約32兆円、このうち、20年までが約21兆円、21~30年の10年間で約11兆円となっています。

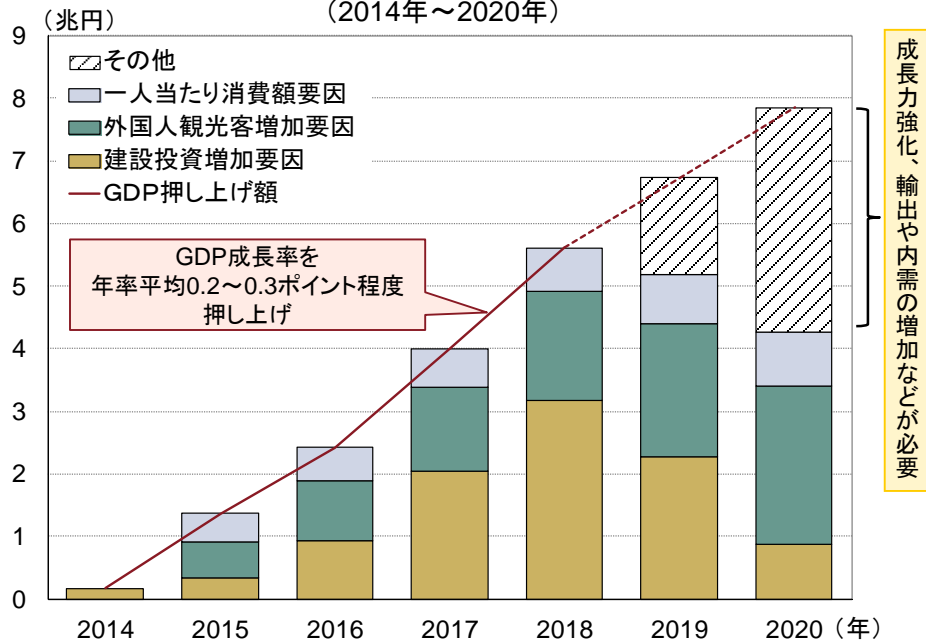
## 過去の例では開催2~5年前に大きなプラス効果

＜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\*)



## 日本でのプラス効果の維持には課題も

＜東京オリンピック開催の経済効果のイメージ＞  
(2014年~2020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) ※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。

(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」

2019年10月に予定されている消費税率再引き上げの  
マイナス効果のある程度相殺することが期待される

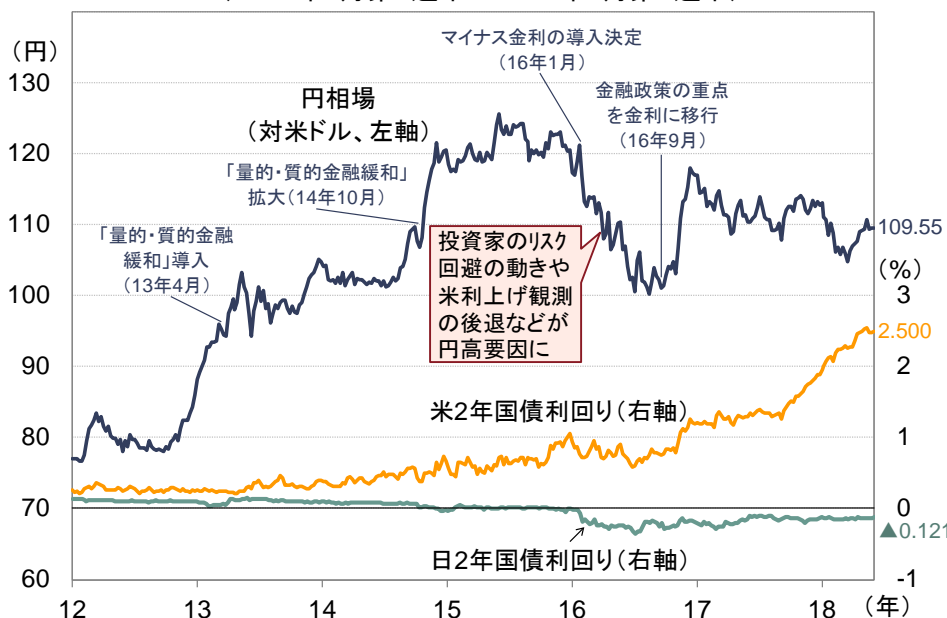
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

# 主なリスク要因

- 今後、米政権運営の不透明感が強まる場合、円高や株安に振れる可能性があります。
- しかし、2018年11月の米中間選挙などを意識し、米大統領が保護主義的な貿易政策を今後も打ち出す可能性は否定できないものの、産業界や与党・共和党内からの反対などにより、一定の歯止めがかかると期待されます。また、経済への影響が懸念される場合、金融政策の慎重化につながることも考えられます。

## 円高に振れても、過去に比べて株価は堅調に推移

＜日米の長期金利と円相場(対米ドル)の推移＞  
(2012年1月第1週末～2018年6月第1週末)



＜日経平均株価と円相場(対米ドル)の推移＞  
(2016年1月初～2018年6月8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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産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。
- 当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。
- 当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の弊社の見解を示すものです。
- 当資料中のいかなる内容も、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。
- 当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。
- 当資料で使用している各指数の著作権等の知的財産権、その他一切の権利は各指数の算出元または公表元に帰属します。

**nikko**  
**am**  
Nikko Asset Management

日興アセットマネジメントは日本ウエルチエアーラフビー連盟を応援しています。

