



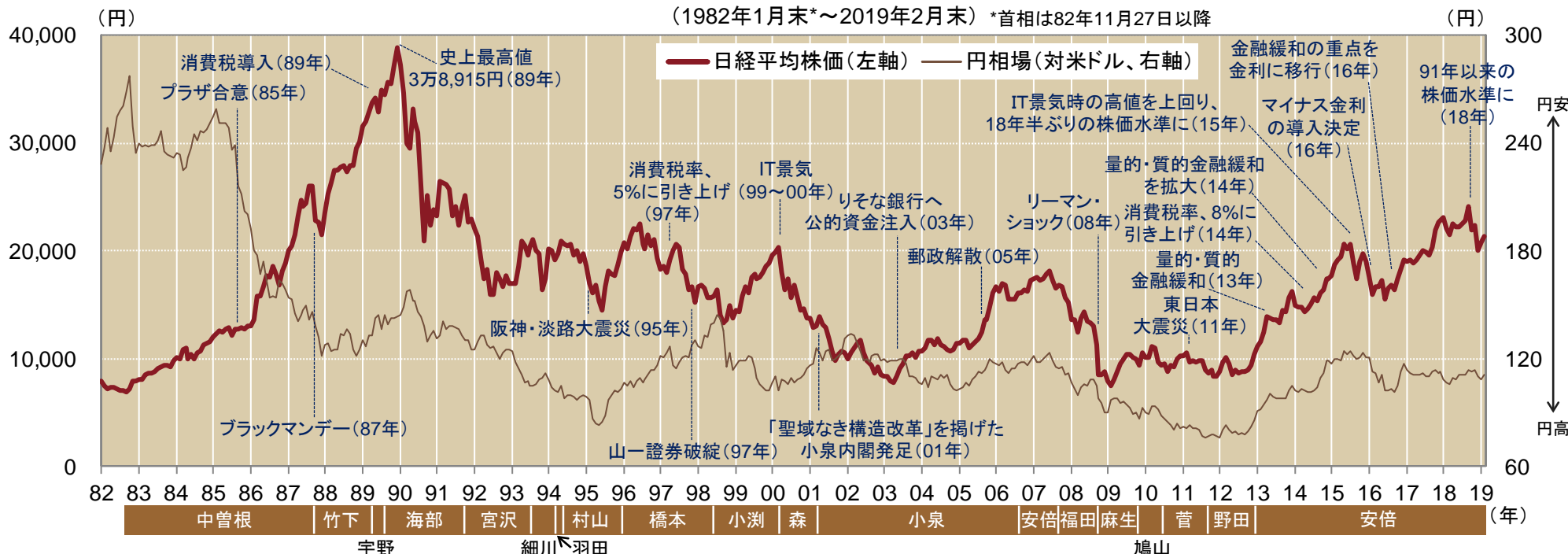
まとめ

# 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月に上回った後、18年1月にはおよそ26年ぶりに2万4,000円台となりました。さらに、安倍首相の自民党総裁3選を経て、10月には1991年11月以来の高値をつけました。
- 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\*~2019年2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。

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

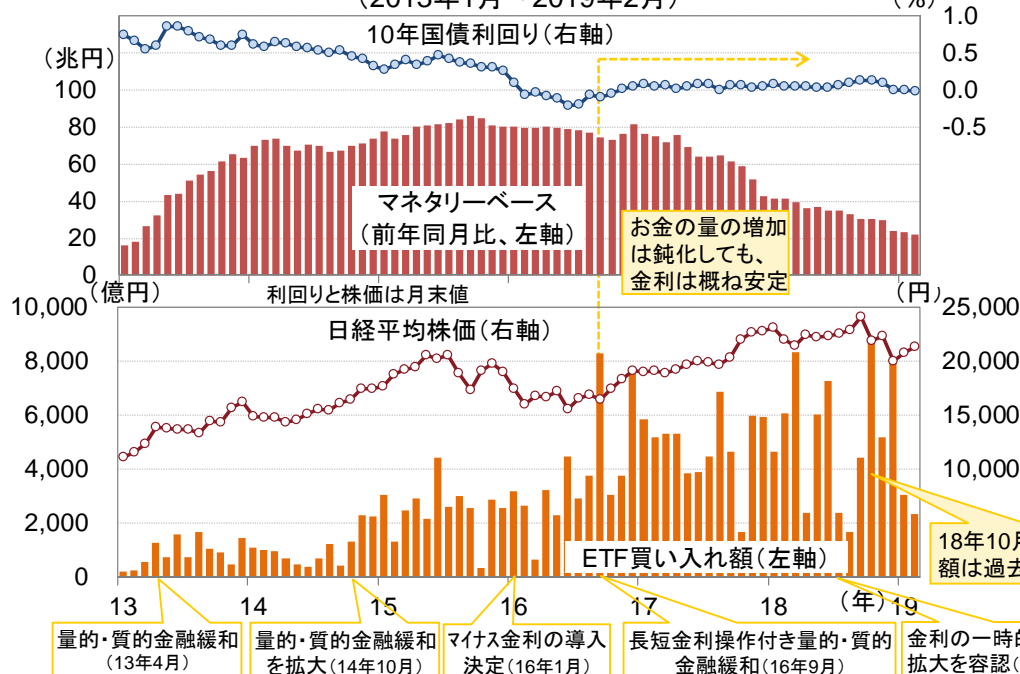
\*対象は、銀行が日銀に預けている資金の一部

- 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、足元では金利に緩和の軸を置いています。
- また、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している日銀は18年7月、極めて低い金利水準を当分の間、維持するとの指針を示した上で、政策の柔軟性を高め、金融緩和の副作用を抑えながら長期戦に臨む態勢を整えました。

足元では金利が緩和の軸

20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～2019年2月) (%)



<金利見通しの分布\*\*>

長短金利 (%) の予想水準	▲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	0.5 ~ 0.75 未満
政策金利	19年末	36	3				
	20年末	1	31	6			
長期金利の誘導目標	19年末	1	33	3			
	20年末	1	28	5	2		

(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 (2019年2月12日発表、回答期間:2019年1月28日~2月4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。

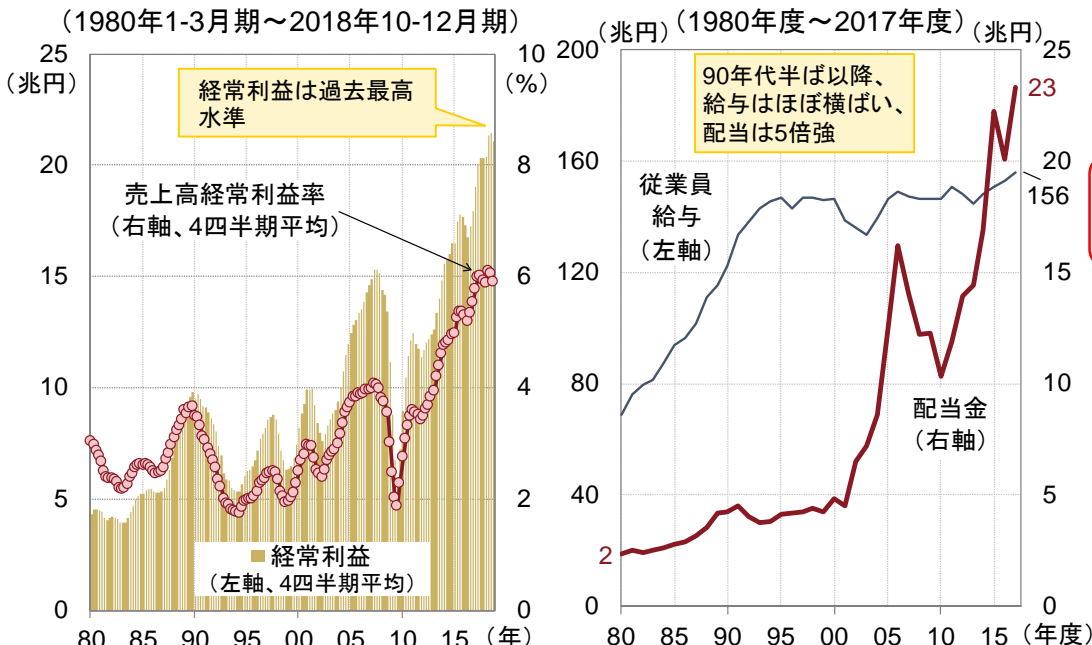
経済政策

# 「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＞

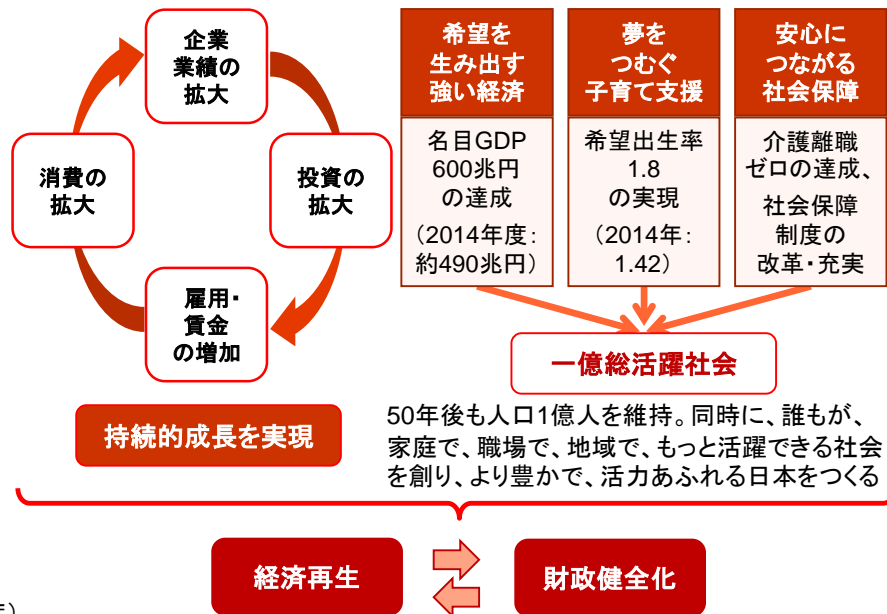


\*全産業(除く金融・保険業)・全規模ベース  
法人企業統計のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成  
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

## 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。



# 今後、注目される政策などの動向

- 安倍政権は、金融・財政政策において市場で一定の評価を得ることに成功しました。今後は、消費税率引き上げや東京五輪後の景気の下振れなどに備え、経済の成長力の底上げや持続的な成長に向けた、成長戦略のテコ入れが注目されます。
- 安倍首相を議長とする「未来投資会議」では、「第4次産業革命」、「全世代型社会保障への改革」、「地方施策の強化」を柱に成長戦略の細部を詰め、2019年夏までに向こう3年間の工程表を含む実行計画をまとめる予定です。

## ＜注目される主なスケジュール＞

2019年	
3月以降	日米TAG(物品貿易協定)の本格交渉入り
4月7、21日	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
5月下旬	トランプ米大統領来日、日米首脳会談
6月下旬	通常国会会期末
6月28、29日	大阪でG20(20カ国・地域)首脳会議開催
夏まで	新たな成長戦略の実行計画および工程表
夏	参議院選挙
10月1日	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
2021年	
9月	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

2018年9月の日米首脳会談において、TAG交渉開始で合意。自動車や農産品などの市場アクセスについて交渉が行なわれる。交渉中、米国による自動車の追加関税は発動されない。なお、初会合については、遅くとも5月の日米首脳会談より前とされ、米国側の交渉担当であるライトハイザー USTR(米通商代表部)代表が3月にも開催との考えを表明している一方、日本側は4月中との案を打診している。ただし、いずれにしても、最終的な交渉妥結には1年程度かかるとの見方がある。

景気の落ち込み回避に向け、政府は19、20年度当初予算で大型の経済対策を講じる方針

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

## ＜消費税率引き上げなどによる影響と支援・対策の規模＞

税率引き上げなどの影響	負担増減
消費税率引き上げ	5.7兆円程度
軽減税率制度の実施	▲1.1兆円程度
たばこ税、所得税の見直しなど	0.6兆円程度

上記の負担増が5.2兆円程度なのに対し、

下記の支援・対策は5.5兆円程度と、負担増を上回る規模

幼児教育無償化、社会保障充実による支援	受益増
幼児教育無償化の10月1日実施、年金生活者支援給付金の支給など	2.8兆円程度
消費税負担増に対する診療報酬等による補てんなど	0.4兆円程度
消費税率引き上げに対応した新たな対策	予算規模など
臨時・特別の予算措置:ポイント還元、プレミアム付商品券、すまい給付金、次世代住宅ポイント制度、防災・減災、国土強靱化 など	2.0兆円程度
税制上の支援:住宅ローン減税の拡充、自動車の取得時および保有時の税負担の軽減	0.3兆円程度

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。

政府の試算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。

# 世界経済の成長率は目先、鈍化するが、2020年には加速へ

(国際通貨基金)

- IMFは2019年1月、ユーロ圏での18年後半以降の景気鈍化や、トルコとアルゼンチンで予想される19年のマイナス成長、さらに、株安などの金融環境の引き締まりの影響を主な背景として、19年、20年の世界の経済成長率を下方修正しました。
- ただし、先進国の成長率が潜在成長率を上回るペースから持続的に鈍化する見通しとなっている一方、新興国については20年に成長率が急回復し、世界経済の成長を牽引すると予想されています。

## 新興国の成長率は20年に急回復

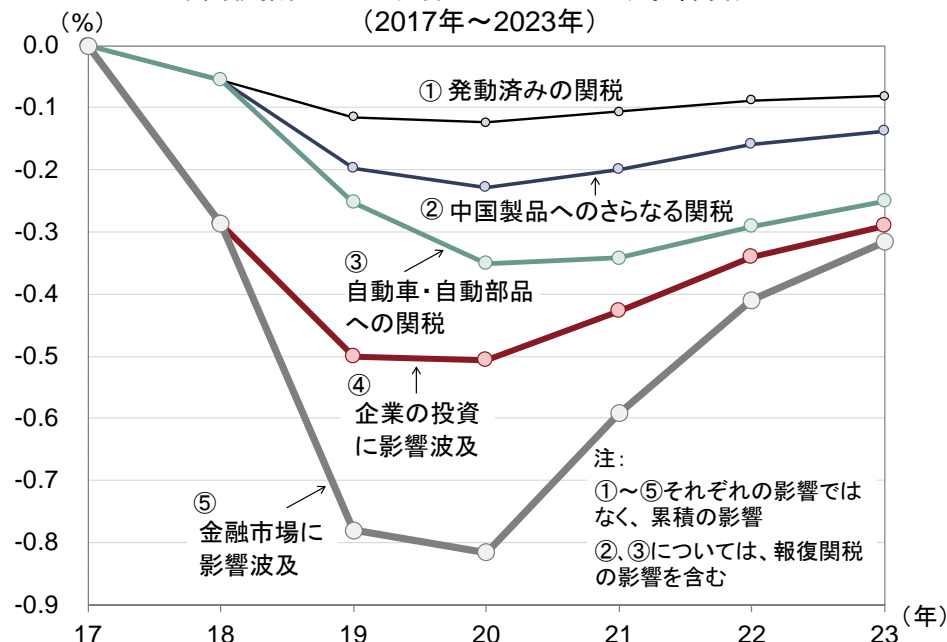
＜IMFの世界経済見通し(年間ベースの実質GDP成長率)＞  
(白背景部分は2018年10月時点の予測との比較)

	2017年	18年推定	19年予測	20年予測		20年予測
世界	3.8%	3.7%	3.5%	-0.2	3.6%	-0.1
先進国	2.4%	2.3%	2.0%	-0.1	1.7%	0.0
米国	2.2%	2.9%	2.5%	0.0	1.8%	0.0
ユーロ圏	2.4%	1.8%	1.6%	-0.3	1.7%	0.0
ドイツ	2.5%	1.5%	1.3%	-0.6	1.6%	0.0
日本	1.9%	0.9%	1.1%	0.2	0.5%	0.2
英国	1.8%	1.4%	1.5%	0.0	1.6%	0.1
新興国	4.7%	4.6%	4.5%	-0.2	4.9%	0.0
中・東欧*	6.0%	3.8%	0.7%	-1.3	2.4%	-0.4
ロシア	1.5%	1.7%	1.6%	-0.2	1.7%	-0.1
アジア	6.5%	6.5%	6.3%	0.0	6.4%	0.0
中国	6.9%	6.6%	6.2%	0.0	6.2%	0.0
インド**	6.7%	7.3%	7.5%	0.1	7.7%	0.0
ASEAN5カ国***	5.3%	5.2%	5.1%	-0.1	5.2%	0.0
中南米ほか	1.3%	1.1%	2.0%	-0.2	2.5%	-0.2
ブラジル	1.1%	1.3%	2.5%	0.1	2.2%	-0.1
メキシコ	2.1%	2.1%	2.1%	-0.4	2.2%	-0.5
中東・北アフリカほか	2.2%	2.4%	2.4%	-0.3	3.0%	0.0
サハラ以南のアフリカ	2.9%	2.9%	3.5%	-0.3	3.6%	-0.3

\*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

## 通商摩擦などの影響が一段と拡大するリスクも

＜米関税措置などが世界のGDPに及ぼす影響度合い＞  
(2017年～2023年)



※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, October 2018」、「同 Update, January 2019」

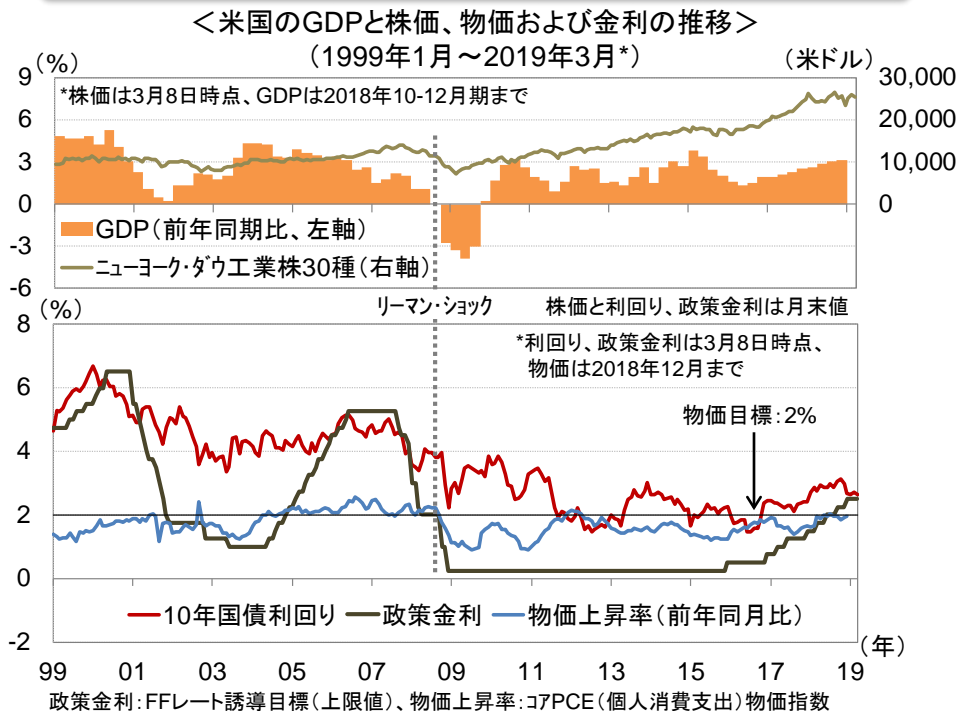
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

トピック

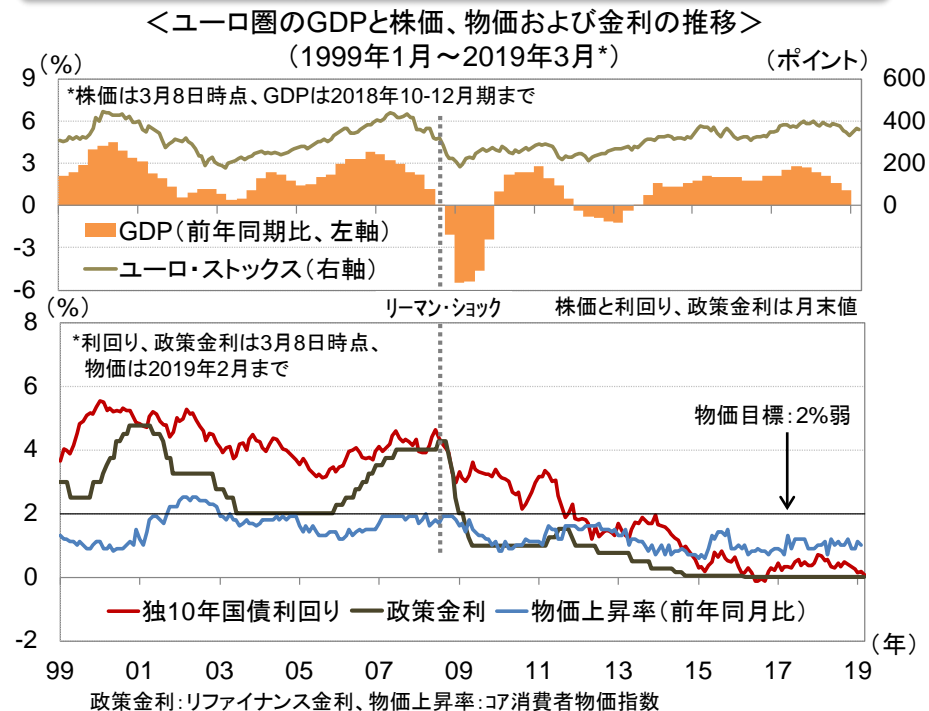
# 市場の関心が集まる、米国の物価・金利動向

- 景気拡大で先行する米国では、物価上昇率が高まり、2018年夏場に一時、物価目標の2%を上回ったのに続き、長期金利の上昇に弾みがつきました。しかし、その後、株価が世界的に下落に転じたことなどから、長期金利の上昇も一服となりました。
- 一方、ユーロ圏では、物価の伸びは依然として緩やかで、物価目標から乖離した状況が続いています。また、外需や一部の国、産業の軟調さを背景に、経済指標には予想を下回るものが目立つようになっています。

## 物価は上昇も、過熱に至っていない米国



## 物価目標の達成にはまだ距離のあるユーロ圏



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。

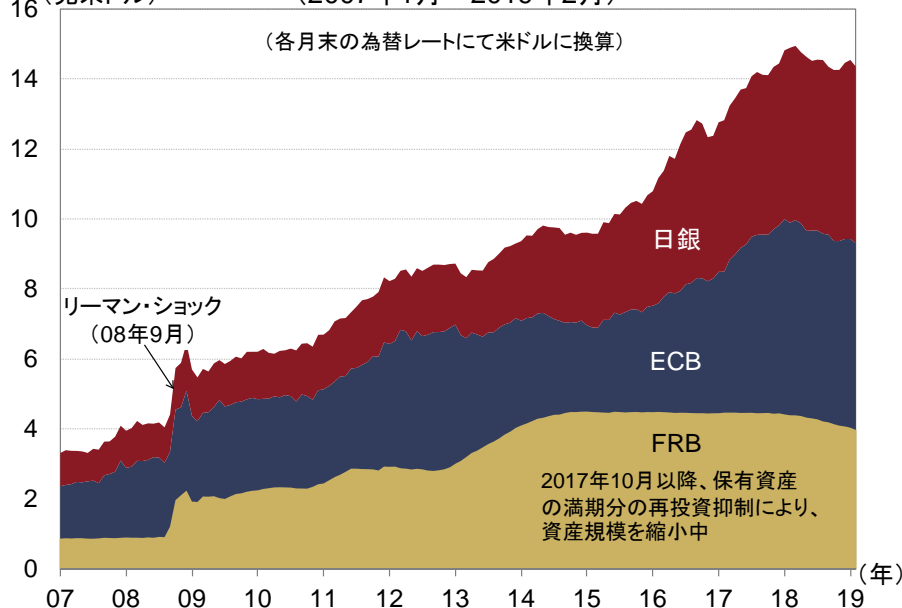
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

# 米国では利上げ休止、ユーロ圏では利上げ後ずれ

- (連邦準備制度理事会) 米FRBは2018年12月、米国の経済成長率は鈍化しても、20年まで潜在成長率を上回るなどとして、利上げについて、従来よりペースは落ちるものの、20年まで続くとの見通しを示すなど、金融政策の正常化に前向きな姿勢を維持しました。
- (欧州連合) しかし、その後、世界景気の減速懸念や、米国政治および英国のEU離脱の先行き不安などから市場が動揺すると、FRBは19年1月末、利上げ停止や保有資産縮小の早期終了を示唆し、緩和的な金融政策の正常化に慎重なハト派姿勢を示しました。

## 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～2019年2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
2019年	22・23:日銀 24:ECB 29・30:FRB		7:ECB 14・15:日銀 19・20:FRB	10:ECB 24・25:日銀 30・5/1:FRB		6:ECB 18・19:FRB 19・20:日銀
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	25:ECB 29・30:日銀 30・31:FRB		12:ECB 18・19:日銀 17・18:FRB	24:ECB 29・30:FRB 30・31:日銀		12:ECB 10・11:FRB 18・19: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の政策決定会合参加者は、長期的に適切と考えられる政策金利の水準を2.75%とみており、2018年12月末時点で2.25～2.50%の政策金利は、19年に予想される追加利上げで同水準に達することになる。なお、19年より、FRB議長は政策決定会合後に毎回、会見を行なう(従来は、3月、6月、9月、12月のみ)。
- ECB(欧州中央銀行)は予定どおり、18年12月末で資産買い入れを終了したものの、同買入れで保有する国債については、残高を維持すべく、満期を迎えた分の再投資を利上げ開始後しばらくは続ける方針。なお、ユーロ圏の景気が減速し、物価の回復が遅れる中、19年3月には、政策金利の指針が従来の「少なくとも19年夏まで現状維持」から「少なくとも19年末まで現状維持」に見直されたほか、市中銀行への低利の資金供給策を9月に導入することが決定された。

■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。

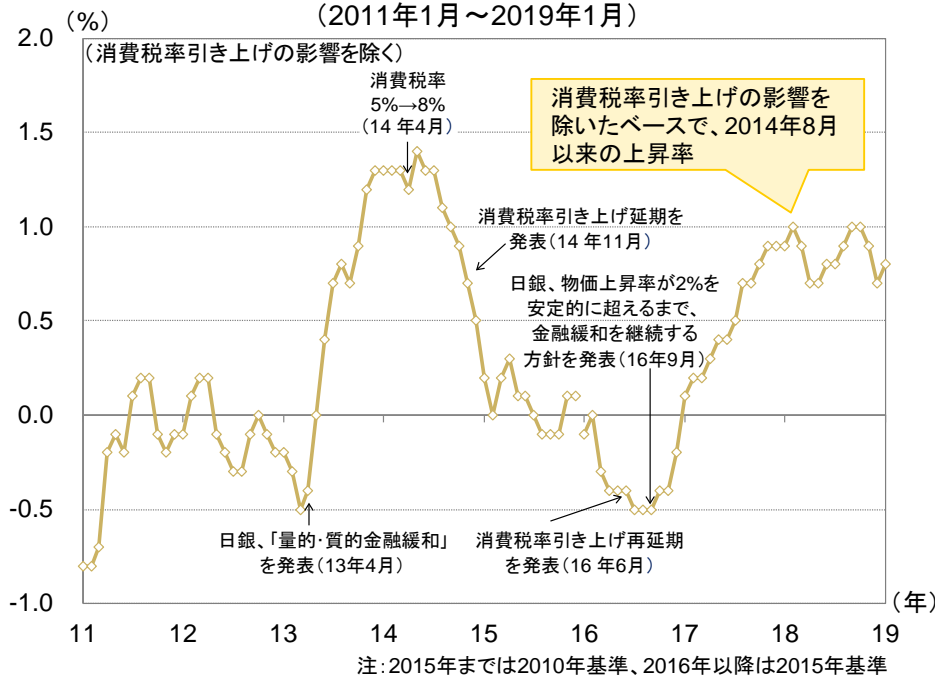


# 「デフレ脱却」は道半ばながら、薄日が射す

- 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%台前半にとどまり、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～2019年1月)

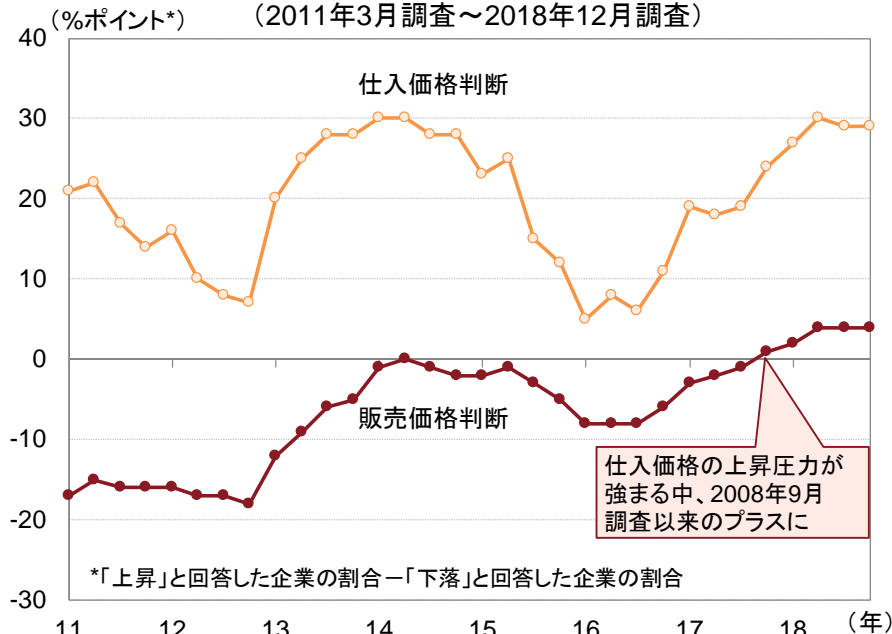


(出所)総務省

※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12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。

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、天候不順に伴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。
- 2018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2.07%(前年比+0.09ポイント)と、5年連続で2%程度となりました。なお、中小企業での賃上げ率は1.99%と、全体を下回ったものの、20年ぶりの高い伸びとなりました。

## 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～2019年1月)

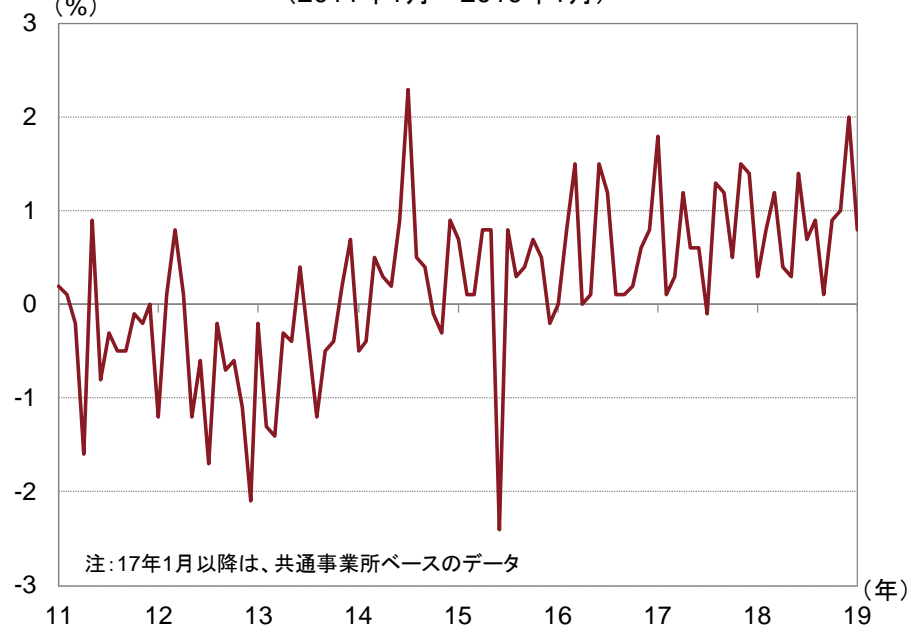


(出所)総務省、日銀

※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～2019年1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。

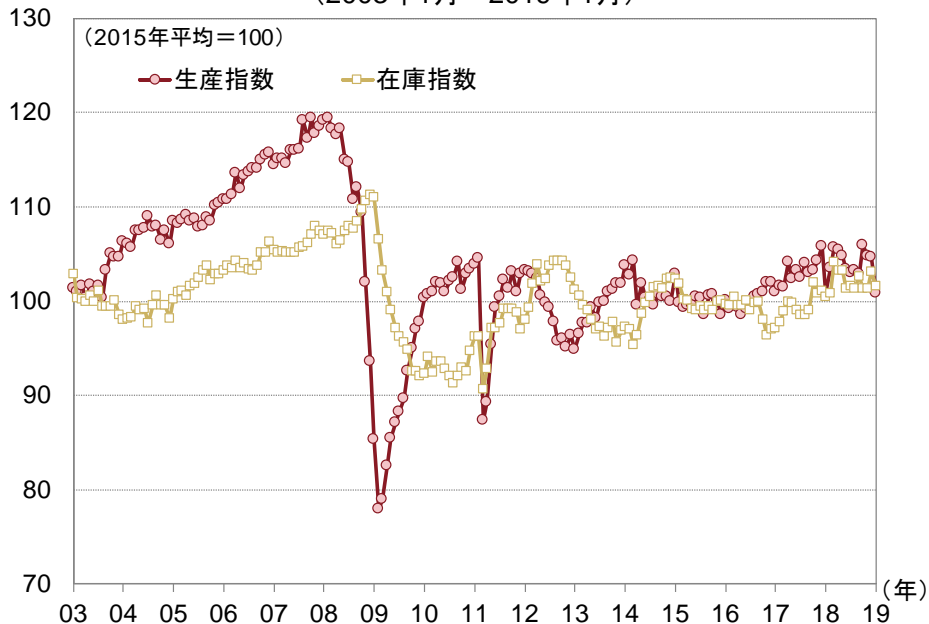
景気:企業

# 景気の下支えが期待される設備投資

- 生産活動は、2018年に緩やかに持ち直したものの、足元では、内需が底堅い一方、外需が弱含み、足踏み状態となっています。今後も外需の軟調が見込まれるものの、在庫がさほど積み上がっていないことなどが生産を支えると見込まれます。
- 18年12月調査の日銀短観では、18年度の設備投資計画は大企業・全産業で前年度比+14.3%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。

## 生産は足踏み

＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞  
(2003年1月～2019年1月)

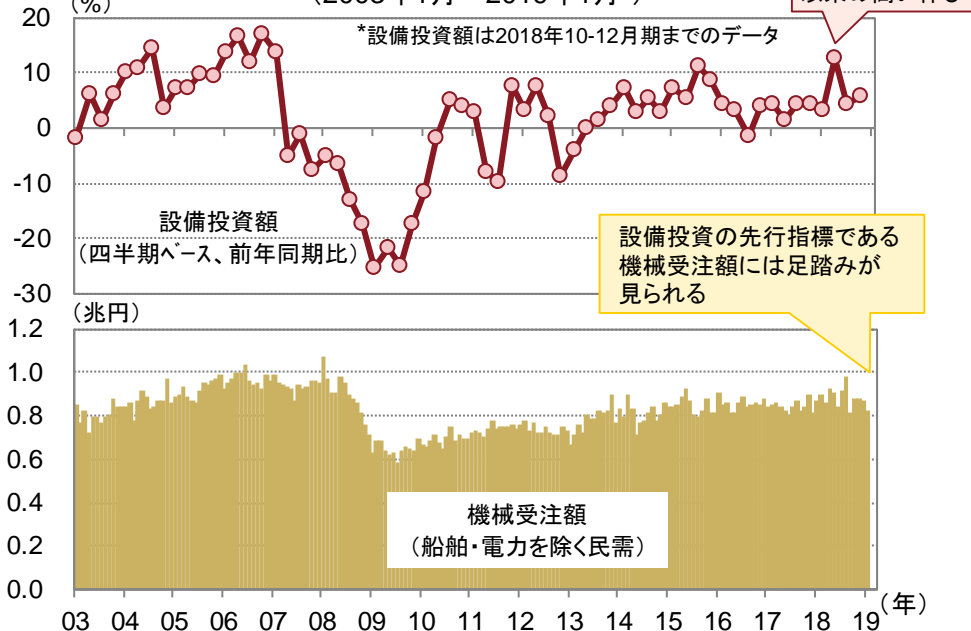


(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

※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～2019年1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。

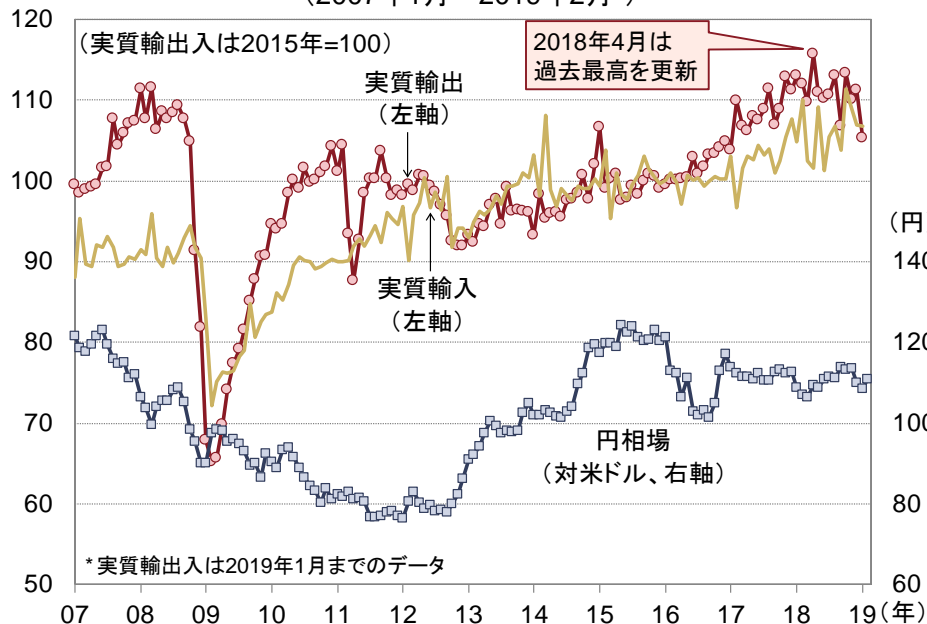
景気:輸出

# 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、2018年にかけては持ち直しました。ただし、世界景気が拡大した一方、米中摩擦の影響もあり、足元では持ち直しに一服感が見られます。
- 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。

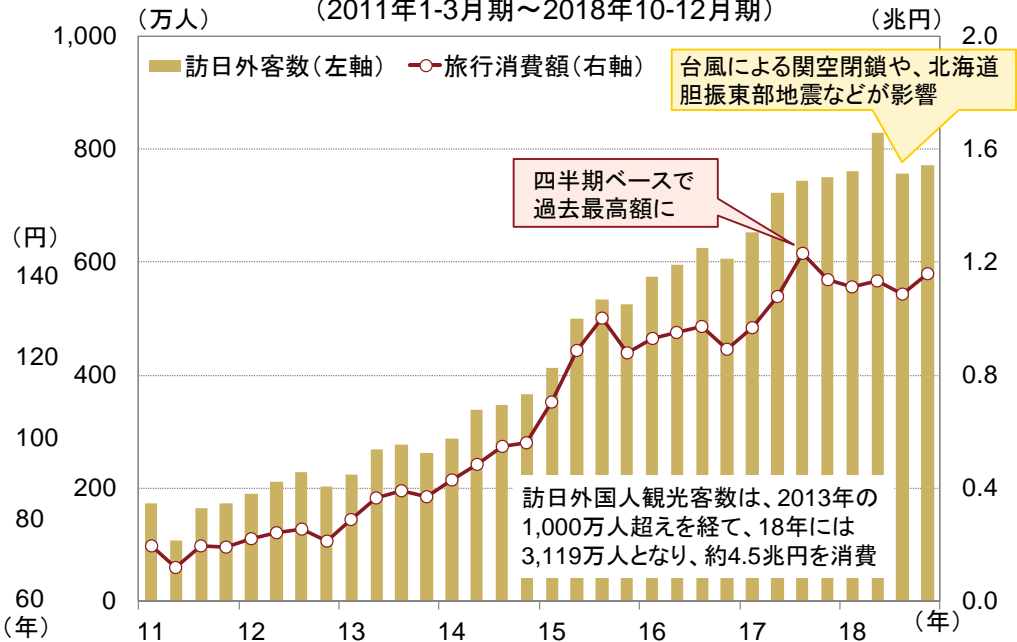
## 実質輸出は持ち直しに一服感

＜実質輸出入と円相場の推移＞  
(2007年1月～2019年2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～2018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。

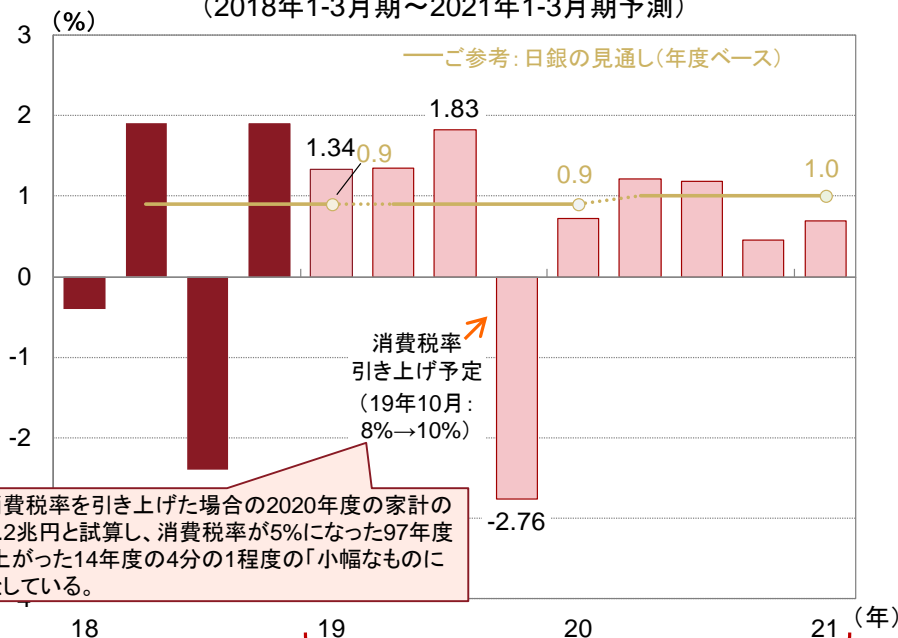


# 緩やかな成長が見込まれる国内景気

- GDP成長率は、約28年ぶりの長さとなる8四半期連続プラスを記録した後、2018年1-3月期には悪天候、7-9月期には自然災害の影響などから下振れしたものの、今後は、「0%台後半」とされる潜在成長率を上回る伸びが続く見通しです。
- 物価については、原油価格の上昇や円安、賃金上昇の動きなどもあり、2017年以降、消費者物価指数の前年同月比でプラスに転じ、足元では1%弱の水準となっています。ただし、今後は伸びがやや弱まると見込まれています。

## 緩やかな成長が続く

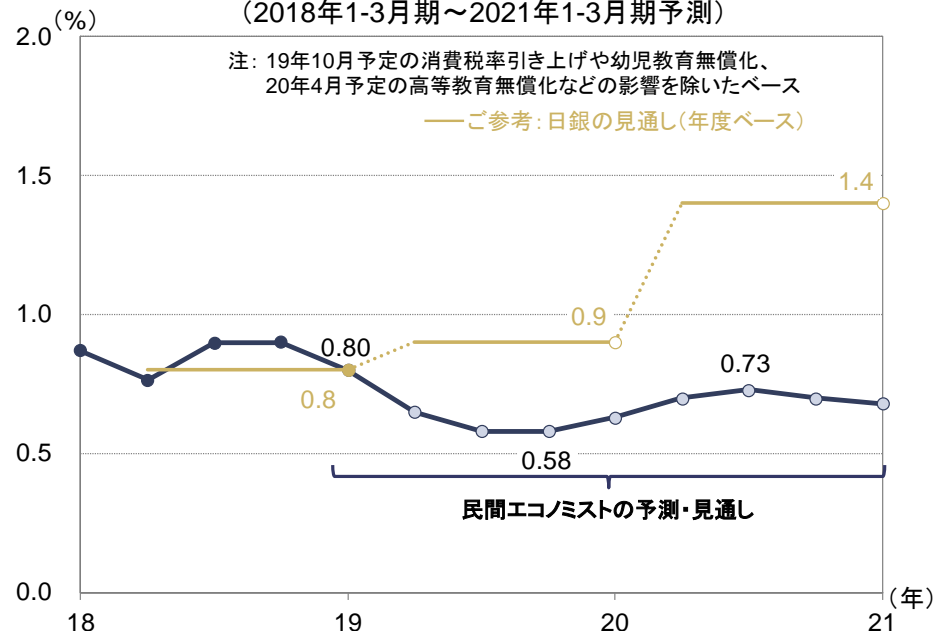
＜実質GDP成長率(前期比年率換算)の推移＞  
(2018年1-3月期～2021年1-3月期予測)



日銀は、消費税率を引き上げた場合の2020年度の家計の負担増を2.2兆円と試算し、消費税率が5%になった97年度や、8%に上がった14年度の4分の1程度の「小幅なものにとどまる」としている。

## 物価の上昇も緩やか

＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同期比)の推移＞  
(2018年1-3月期～2021年1-3月期予測)



注: 19年10月予定の消費税率引き上げや幼児教育無償化、20年4月予定の高等教育無償化などの影響を除いたベース

※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。 (2019年2月12日発表、回答期間:2019年1月28日～2月4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。

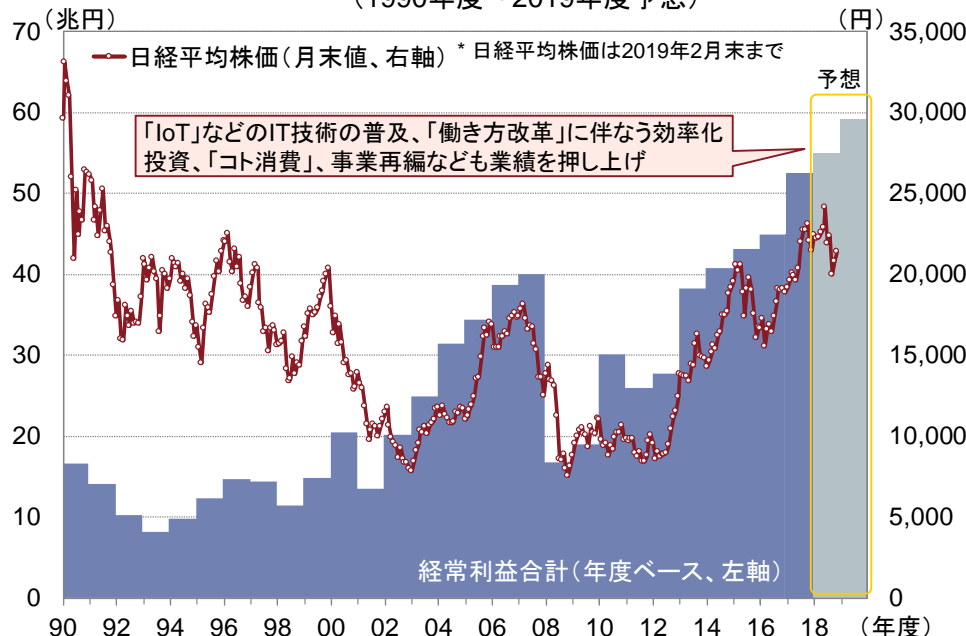
株式:企業業績

# 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、2017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、6年連続増益、4年連続の過去最高益更新となりました。なお、増益率は前年度比17%弱と、13年以来の高さでした。
- 18、19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

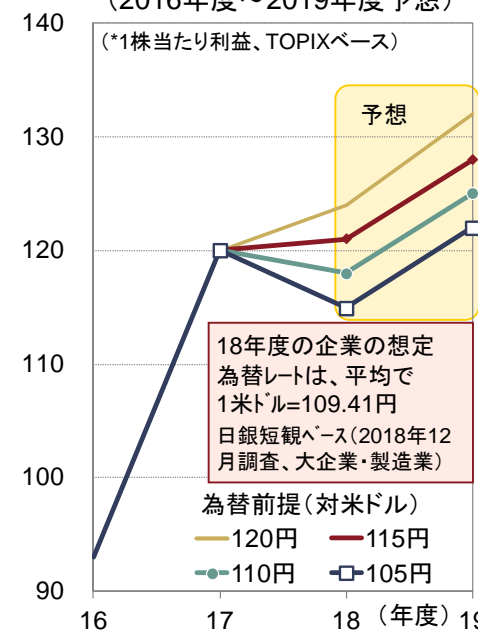
＜東証一部銘柄(除く金融)の経常利益合計の推移＞  
(1990年度～2019年度予想)



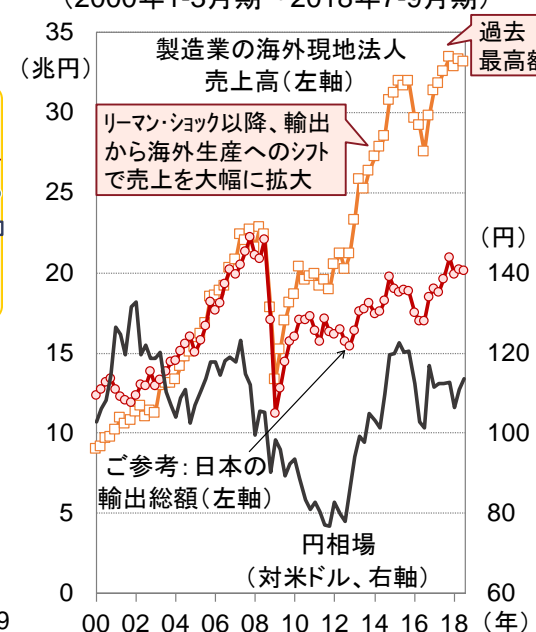
(予想はいずれも日興アセットマネジメントの2019年3月時点のもの)

## 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＞  
(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～2018年7-9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

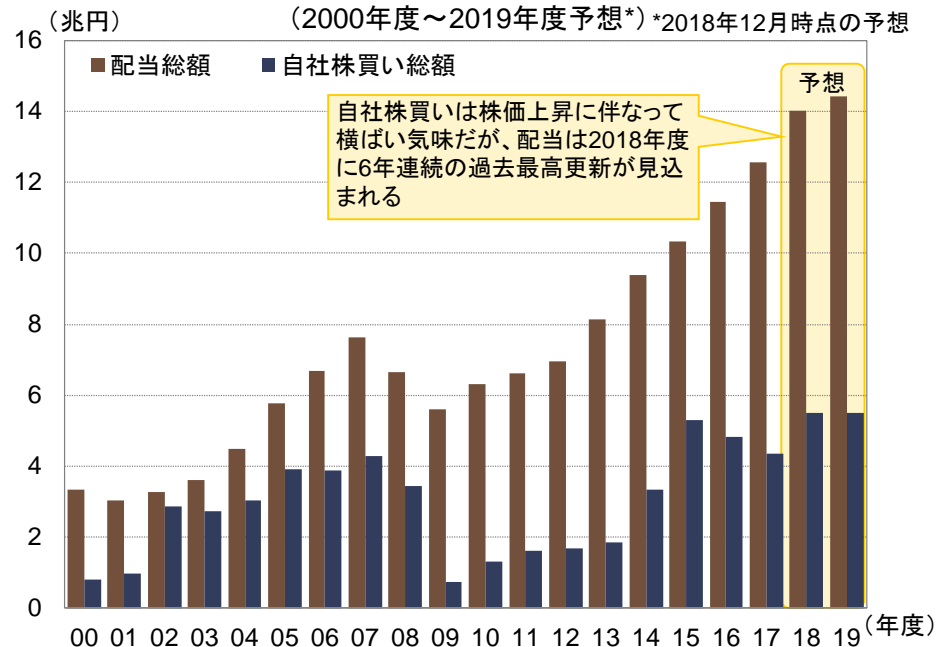
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

# 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

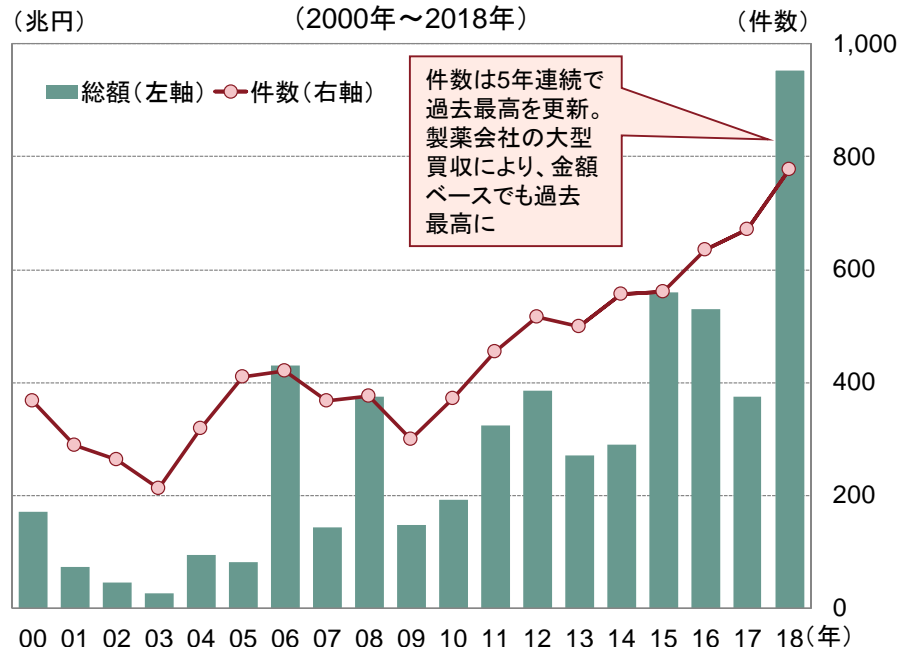
＜配当および自社株買い総額の推移＞  
(兆円) (2000年度～2019年度予想)\*2018年12月時点の予想



自社株買いは株価上昇に伴って横ばい気味だが、配当は2018年度に6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5年連続で過去最高を更新。製薬会社の大型買収により、金額ベースでも過去最高に

(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。

株式：収益・効率の向上

# 「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>

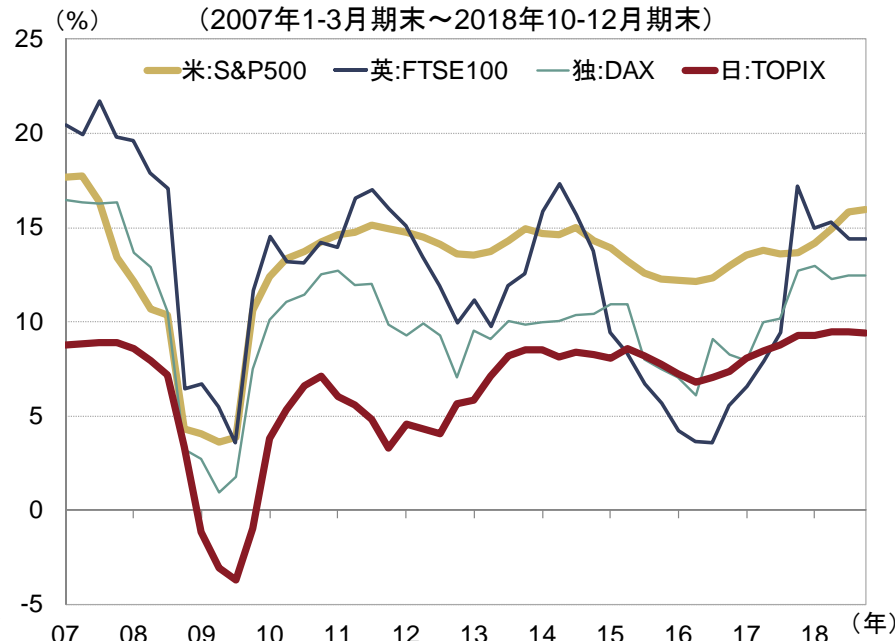
法人税減税、イノベーションの推進

<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10-12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。



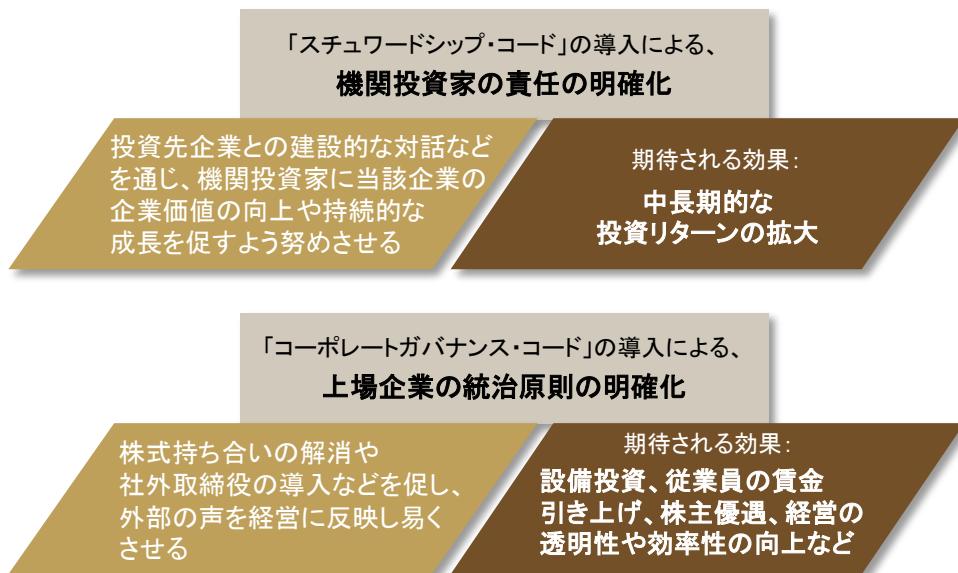
株式：収益・効率の向上

# 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。

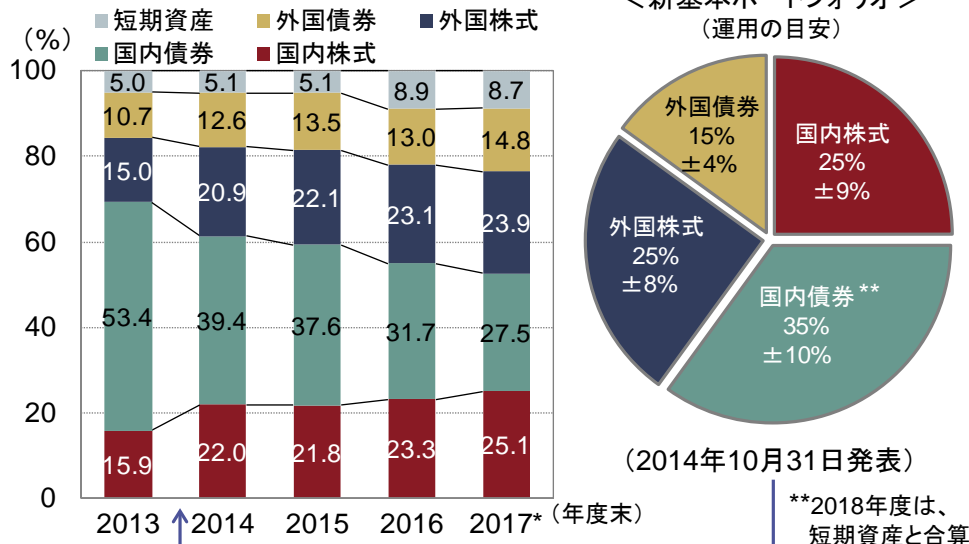
## 海外に遅れる企業統治にも変化の可能性

＜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＞



\*＜運用資産額：約156兆円（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（2018年3月末運用資産合計約208兆円）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

新規株式公開は安定推移

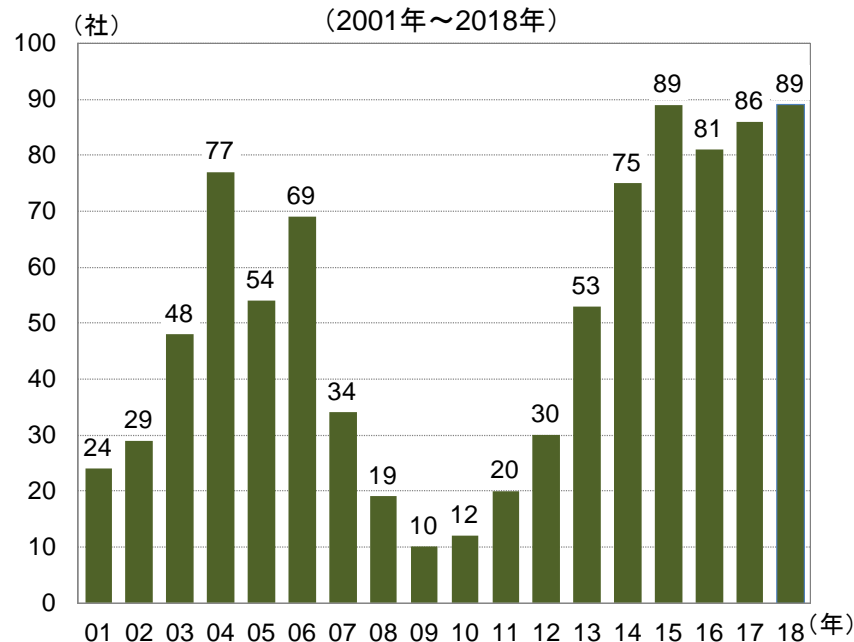
<日本の主要株価指数の比較>

	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

<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。

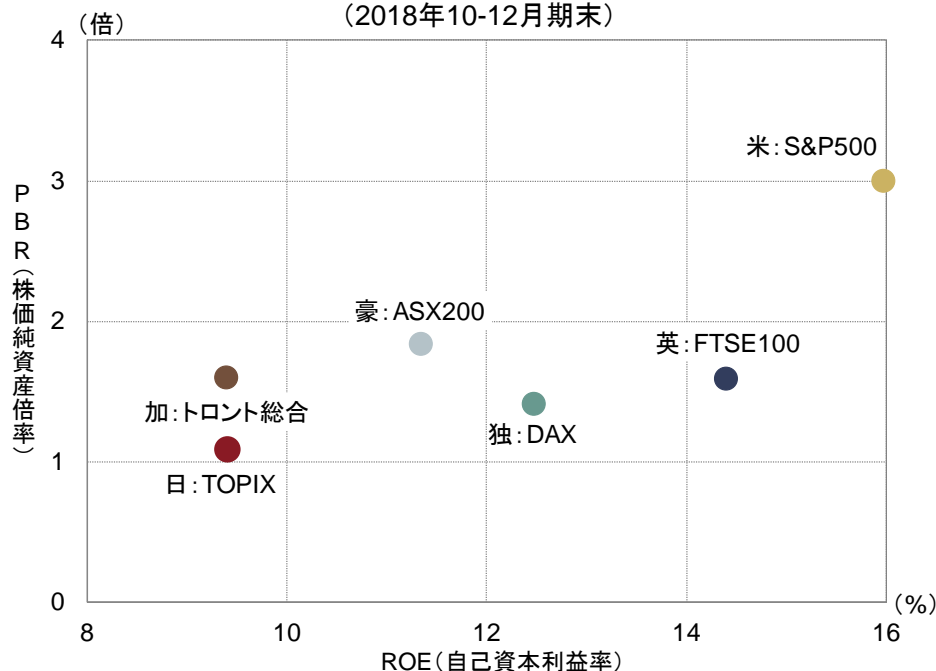
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

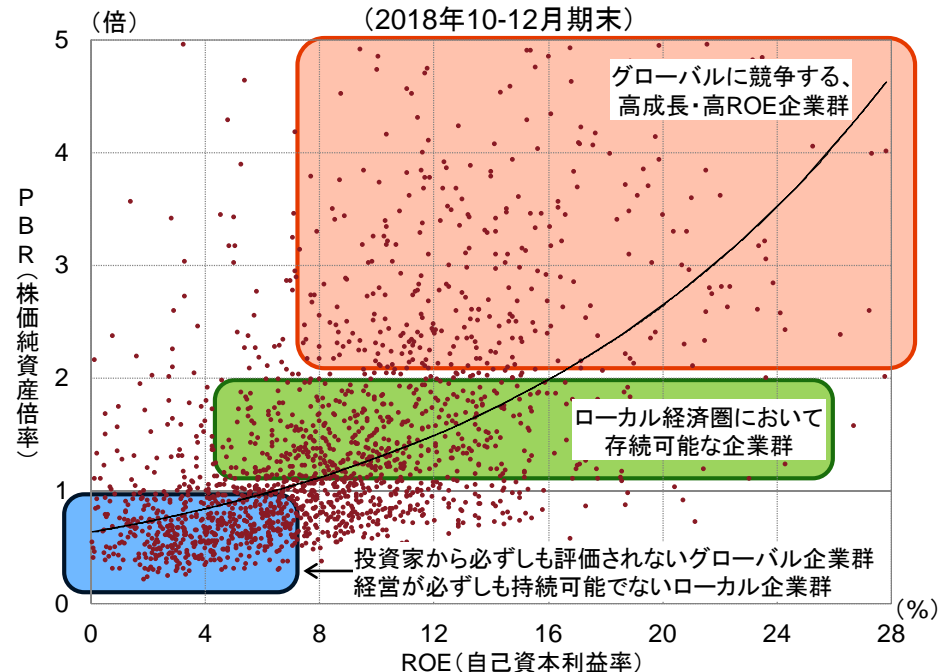
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBR(株価純資産倍率)との関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、概ね、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株価が高いという傾向があります。
- 日本企業の業績拡大はもとより、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEの向上が継続すれば、日本株式の上昇は新たな局面を迎えると期待されます。

## 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＞  
(2018年10-12月期末)



＜東証一部上場銘柄\*のROEとPBRの関係＞  
(2018年10-12月期末)



\*全上場2,112社中、PBR:5倍未満、且つ、ROE:0%超~28%未満の1,793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

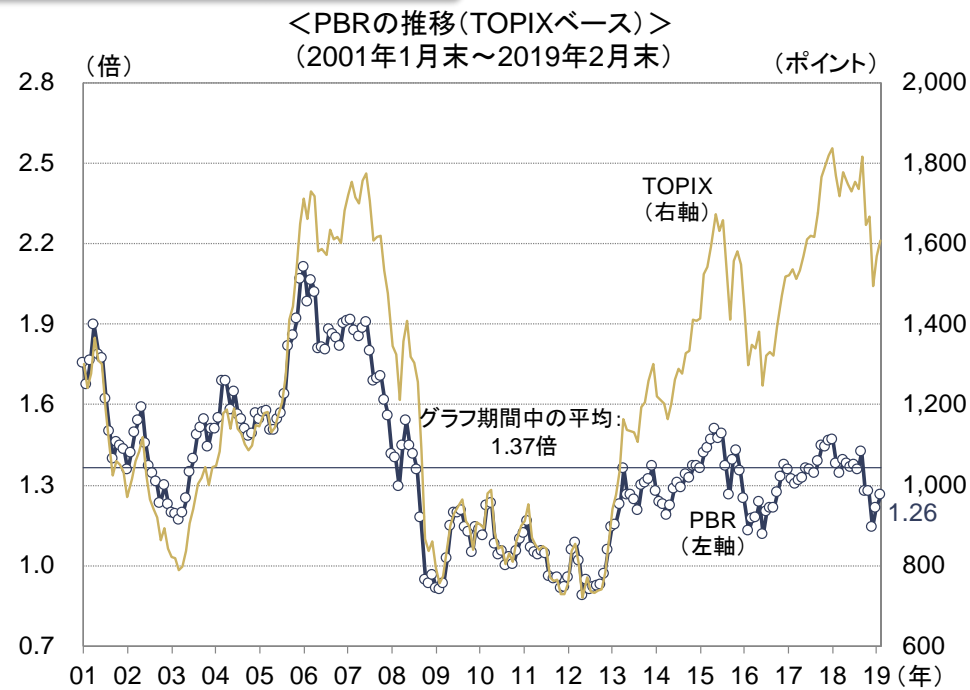
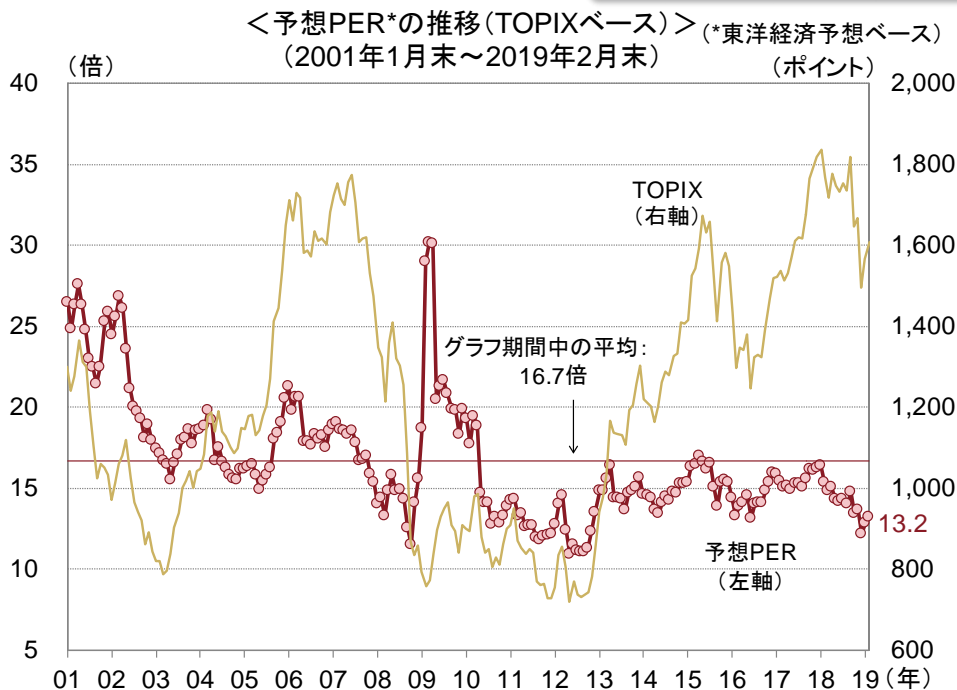
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

＜主要国・地域の株価推移＞  
(2008年9月12日～2019年3月8日)

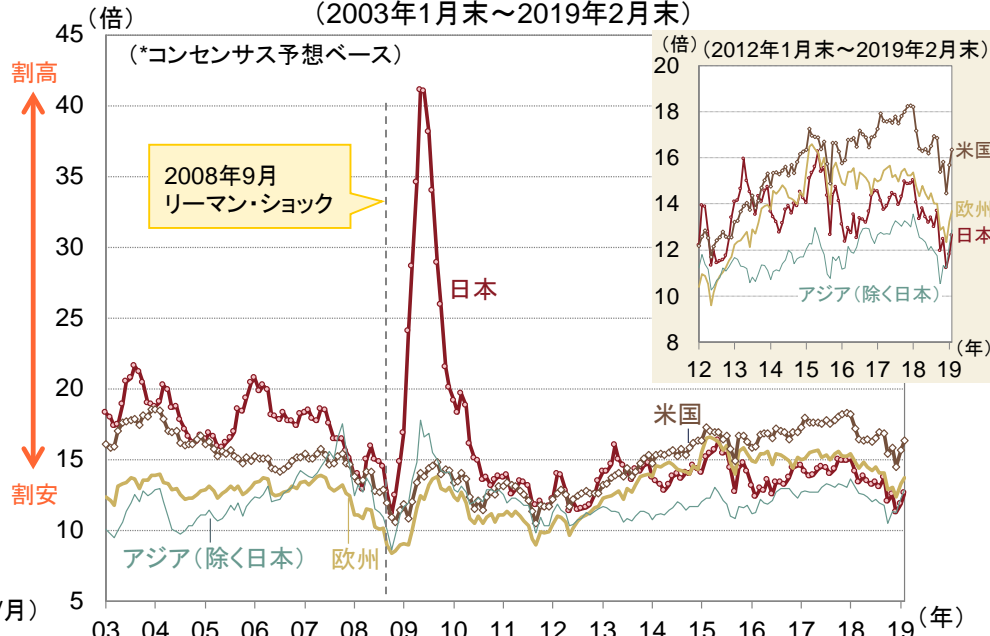


株価指数：日本=TOPIX(東証株価指数)、欧州=ストックス・ヨーロッパ600、米国=S&P500、アジア(除く日本)=MSCI ACアジア(除く日本)  
いずれも現地通貨ベース(ただし、ストックス・ヨーロッパ600はユーロベース)

※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～2019年2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

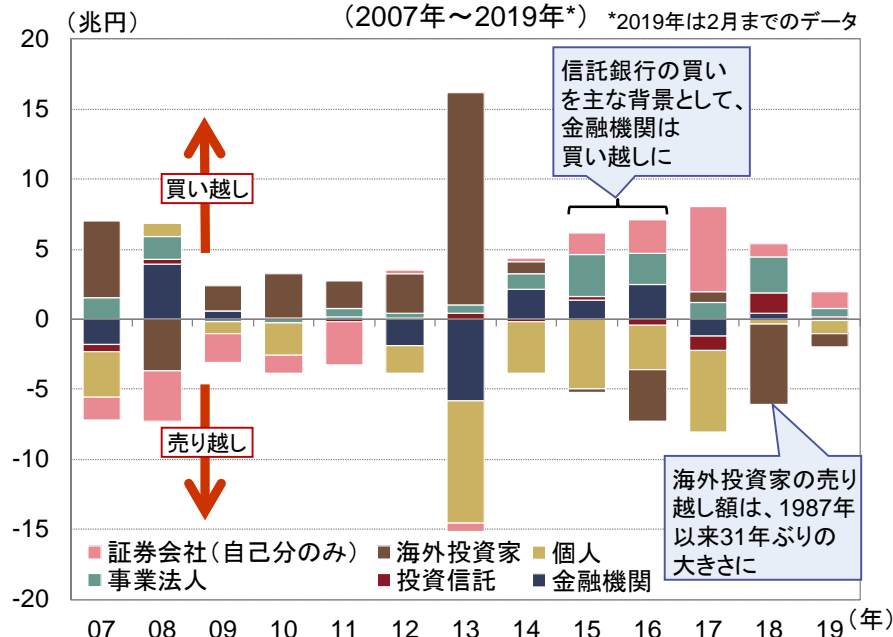
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

# 2018年は海外投資家が再度、売り越しに

- 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、海外投資家が大幅な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。

## 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＞

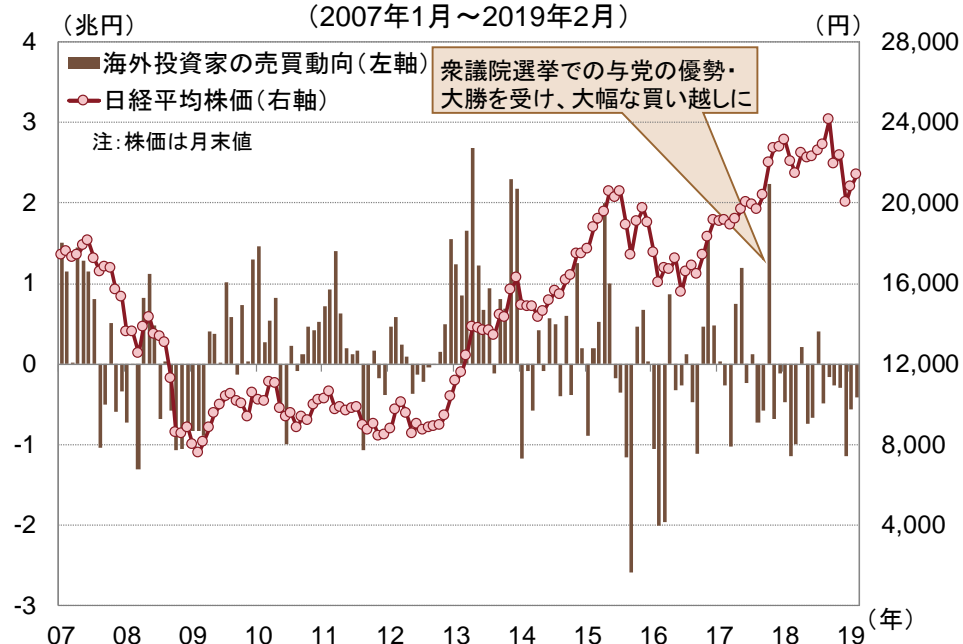


(出所)東京証券取引所

※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2018年に2年ぶりの売り越しに

＜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。

# 日経平均株価の動き

ご参考(2019年2月末時点): 21,385.16円

＜長期(週次ベース)の推移＞  
(2000年1月第1週末～2019年3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～2019年3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。

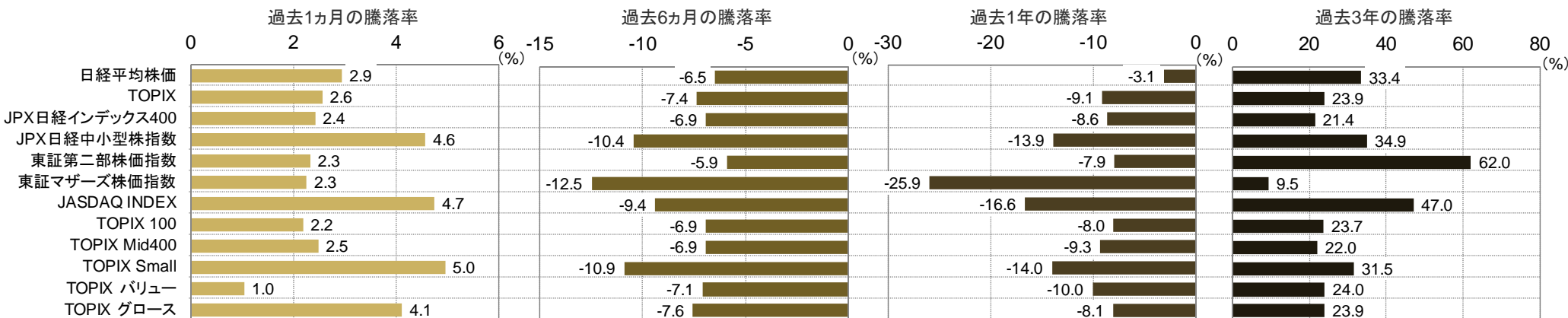
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

ご参考

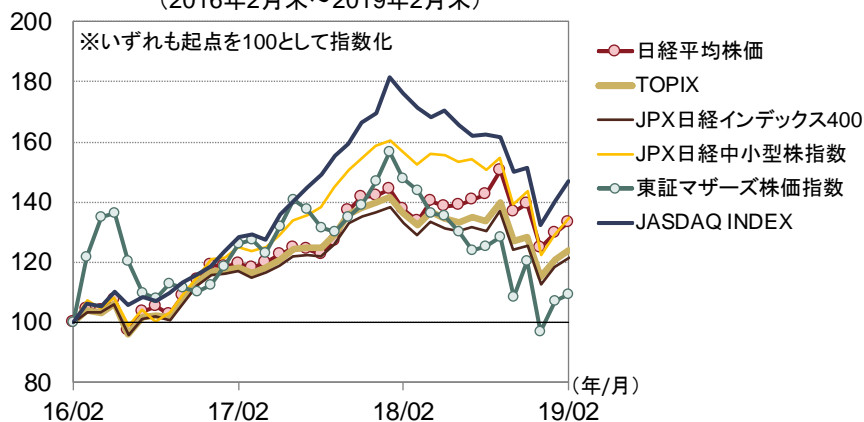
# 日本の株式相場の動き

＜指数・市場・規模・スタイル別の騰落率＞

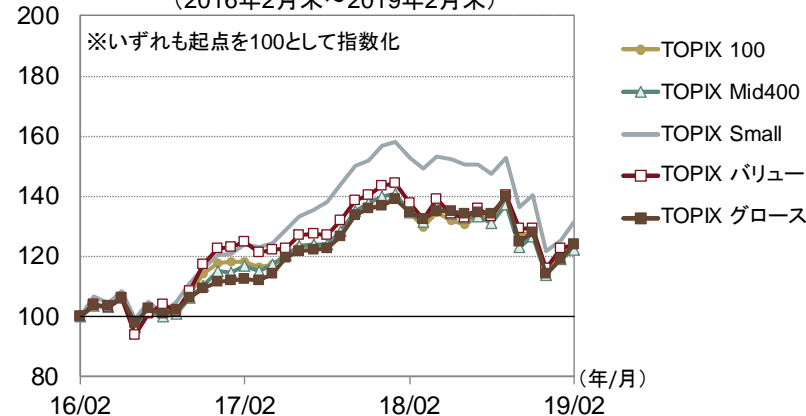
2019年2月末現在



＜指数・市場別の推移＞  
(2016年2月末～2019年2月末)



＜規模・スタイル別の推移＞  
(2016年2月末～2019年2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。



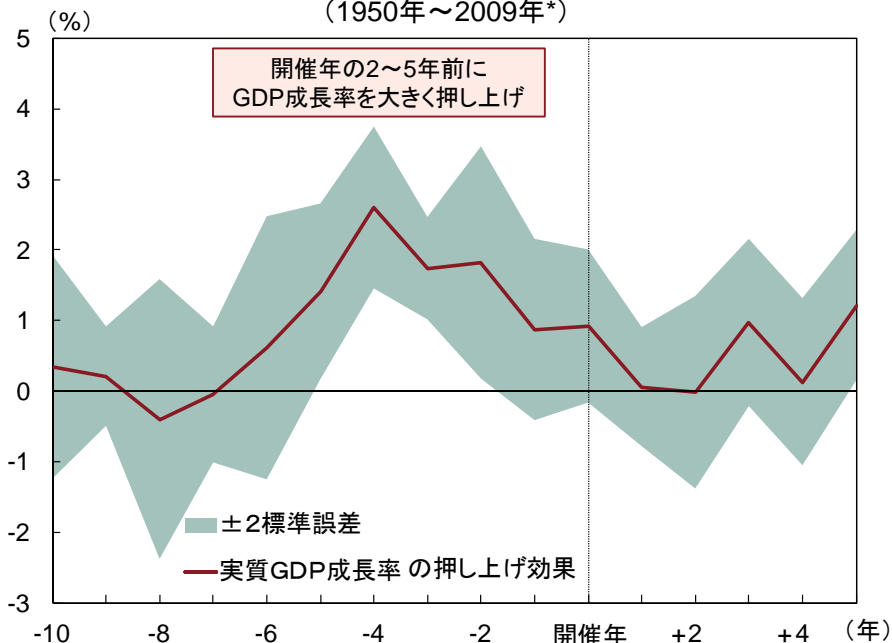
ご参考:歴史的イベント

# 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。

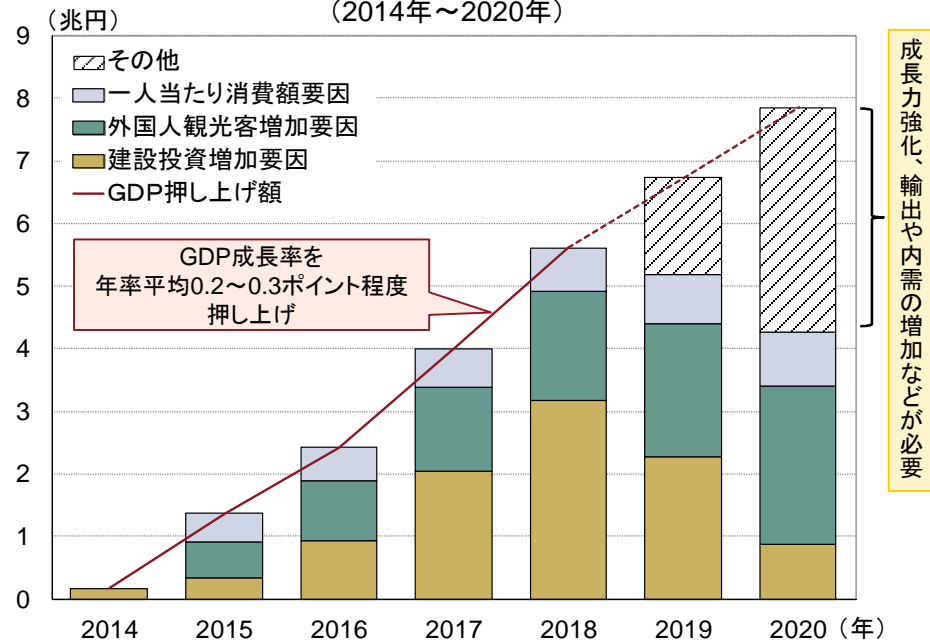
## 過去の例では開催2~5年前に大きなプラス効果

＜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

- 中間選挙の結果、米議会がねじれ状態となり、トランプ米大統領が通商面での強硬姿勢を強める可能性が考えられます。
- ただし、関税引き上げに伴ない、物価上昇などの影響が米国民に及んだり、対米報復関税など、各国の対抗措置により、米国の産業界や農家などへの影響が広がるなどし、米国内で世論の反発が高まれば、大統領の動きに一定の歯止めがかかる可能性があります。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。

## 米ドルが堅調となる中、リスク回避の円高は限定的

＜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～2019年3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～2019年3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一連盟を応援しています。