



## 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、日本証券業協会

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、企業収益の拡大を背景に、2015年にIT景気時の高値を上回り、18年半ぶりの水準となりました。その後、円高で下振れする局面もあったものの、2017年半ばには2万円台を回復するなど、株価は概ね堅調です。
- 株価堅調の主な背景は、強力な金融緩和と「経済の好循環」の確立に向けた政策です。さらに、日本企業の間で収益性向上に向けた改革気運が高まったことなどもあり、過去最高水準の利益を上げる企業の「稼ぐ力」が評価されるようになっていきます。

## 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\*~2017年7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。

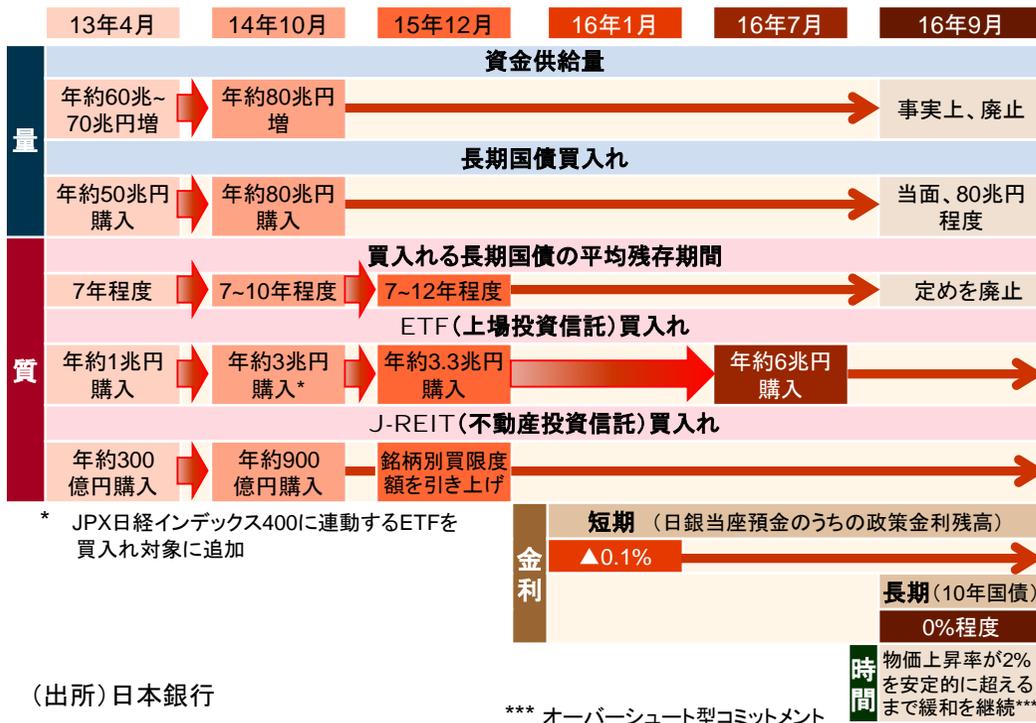
金融政策

# 景気や株価を支える「異次元緩和」は長期化の見通し

- 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。
- なお、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。そして、2%程度に達する時期は2019年度ごろとの見方を示しています。

## 量・質・金利・時間の4つの次元で金融緩和を推進

＜「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＞

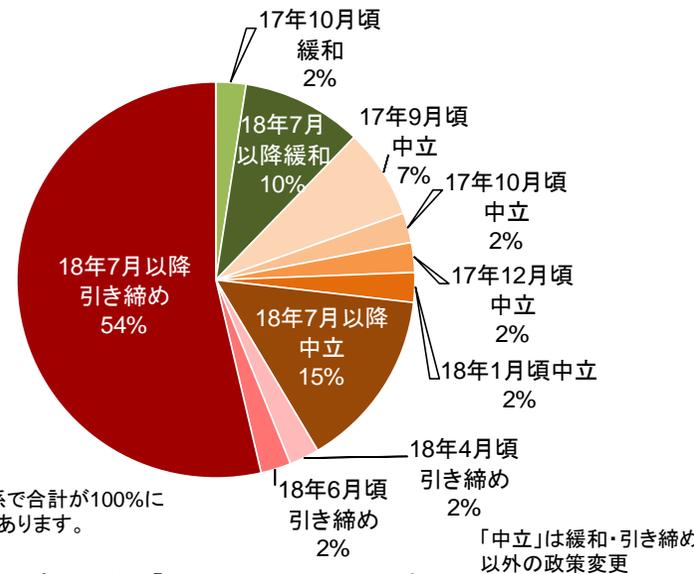


(出所) 日本銀行

## 18年7月以降、引き締めないし中立との見方が優勢

＜次回の金融政策変更の予測\*＞

\*民間エコノミスト約40人(機関)による予測の集計  
(2017年8月9日発表、回答期間:2017年7月25日~8月1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。

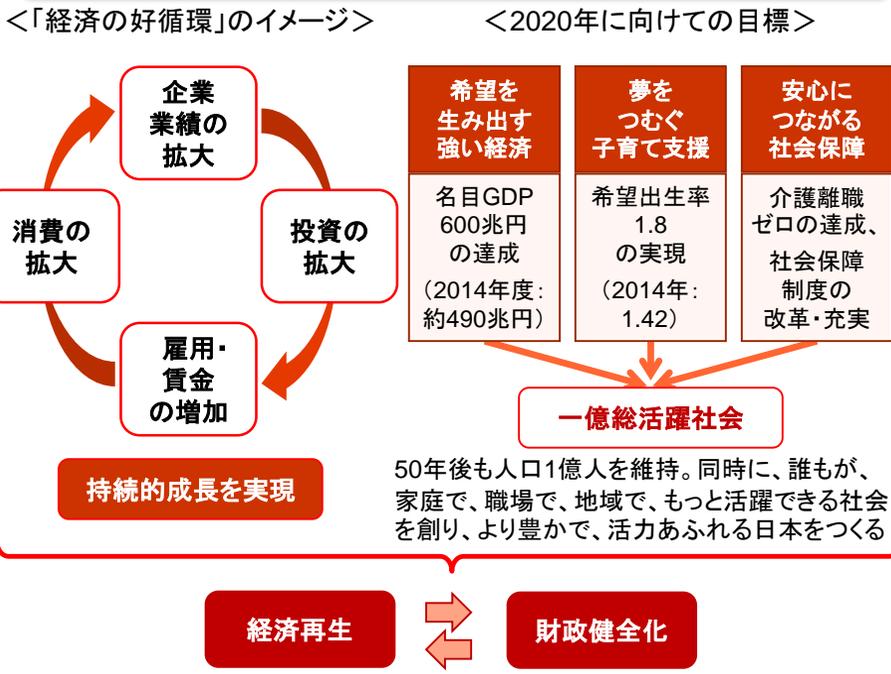
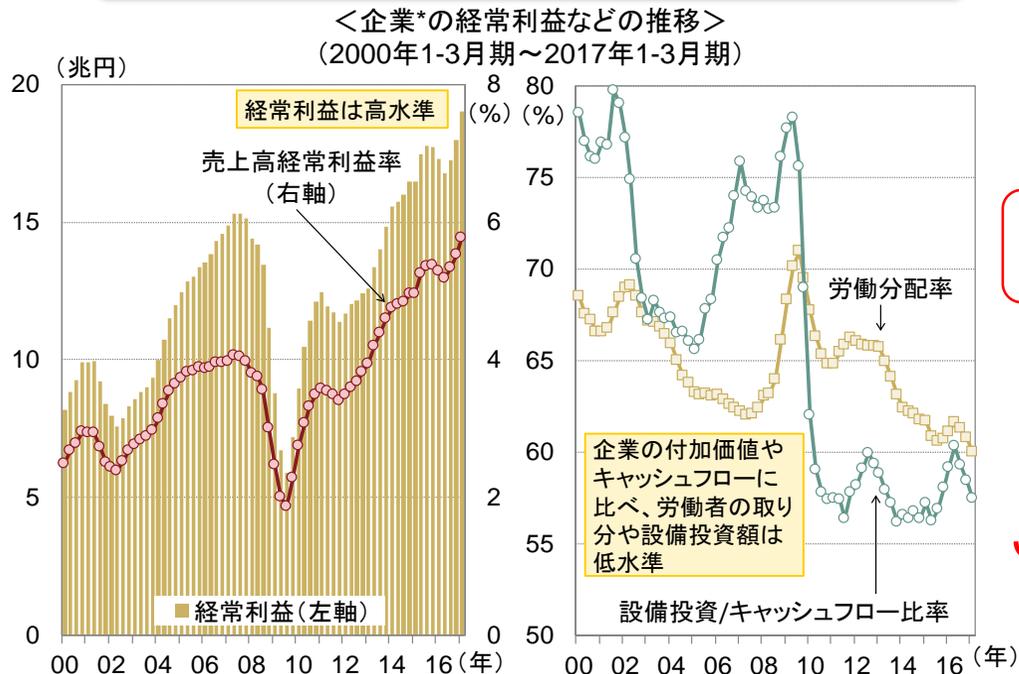
経済政策

# 「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。  
\*複数年度の執行で、2017年度予算で手当てする事業なども含む
- また、2016年には事業規模約28兆円の大型経済対策を導入した\*ほか、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

2020年に向けた経済成長のエンジン



\*全産業(除く金融・保険業)・全規模ベース、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。

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

- 獣医学部新設問題などで支持率が低下した安倍首相は、8月3日に内閣改造を行ない、経済最優先で取り組む考えを改めて強調しました。政権の態勢立て直しなどに伴ない、政策重視の政権運営につながると期待されます。
- 当面は、長時間労働の是正や脱時間給制度の導入などを通じた「働き方改革」の推進や、中長期的に、生産性や成長力の向上、格差是正につながる、人材投資などの「人づくり革命」への注力が見込まれます。

<注目される主なスケジュール>

2017年	
8月下旬にも	TPP参加11カ国、主席交渉官会合を開催
秋	長時間労働の規制や脱時間給制度の関連法案提出
年末まで	教育無償化などの税源を検討
年内にも	日欧EPA最終合意
2018年	
4月	黒田日銀総裁の任期満了
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
12月	衆議院議員任期満了
2019年	
春	統一地方選挙
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

日欧EPA(経済連携協定)の大枠合意をテコに、日本は米国を除く11カ国でのTPP(環太平洋経済連携協定)の年内の大筋合意を目指す

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する

<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



労働参加の拡大と労働の質の向上

- 「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

企業の生産性向上

- 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

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

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」、\*\*人工知能

<2017年の日銀の金融政策決定会合開催日>

1月30、31日	3月15、16日	4月26、27日	6月15、16日
7月19、20日	9月20、21日	10月30、31日	12月20、21日

注: 囲みのある会合では「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」が公表される

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。

# トランプ米政権下での政策の行方に世界が注目

- トランプ米大統領は、2017年5月に議会に提出した予算教書で、税制改革を軸に、2021会計年度(20年10月~21年9月)以降、経済を安定的に3%成長に導くと謳っているものの、甘い見通しや実現性に乏しい歳出削減案などが批判を浴びています。
- 同氏の政策には米国の好景気を予期させる面があり、日本への好影響も期待されます。ただし、財政悪化や金利上昇、保護貿易などの懸念もあり、政策見直しの有無や、実現に向けての議会・共和党との調整・協調の行方などが注目されます。

<これまでに伝わっている主な政策等と日本株式の観点から見た評価>

分野	主な政策	日本株式の観点からの主な効果・評価
税制	<ul style="list-style-type: none"> <li>・所得税の最高税率引き下げ、税率区分の簡素化</li> <li>・法人税率の大幅引き下げ(35%→15%)</li> <li>・企業の海外移転阻止に向けた税制改正</li> <li>・企業の海外留保利益(推定約2.6兆米ドル)の還流に対する優遇税率の適用</li> </ul>	<p>日本株式にプラスと考えられる効果</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・消費や企業の設備投資、雇用、M&amp;A、株主還元などの拡大が、米景気や米ドルに加え、日本の輸出を押し上げる</li> <li>・規制緩和などに伴ない、リスクを取り易くなれば、<u>金融機関がトレーディングなどの投資を積極化させ、市場の厚みが増すことで、資産価格の振れが抑制される</u></li> </ul>
規制緩和、インフラ投資	<ul style="list-style-type: none"> <li>・オバマケア(医療保険制度改革法)の見直し</li> <li>・国内生産に関する規制緩和</li> <li>・石油パイプラインの建設推進、高優先度のインフラ・プロジェクトの環境調査・承認の迅速化</li> <li>・行政機関が新たに規制を1件導入する際、既存の規制を2件以上撤廃することを義務づけ</li> <li>・気候変動対策の見直し、パリ協定離脱表明</li> <li>・10年間で1兆米ドルのインフラ投資(政府支出2,000億米ドル、民間投資など8,000億米ドル)</li> </ul>	<p>上記のようなプラス効果を減じる可能性のある側面</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・短期的には財政負担の拡大が米金利の押し上げ要因に</li> <li>・海外からの安価な製品や優れた労働力が得られなくなり、<u>米国の物価押し上げ要因や企業活動の制約要因となる可能性や、世界的な貿易の鈍化を通じて、世界の成長を抑制する可能性が考えられる。</u></li> </ul>
貿易、雇用	<ul style="list-style-type: none"> <li>・TPP(環太平洋経済連携協定)離脱、NAFTA(北米自由貿易協定)の再交渉ないし離脱</li> <li>・不法移民対策や移民規制の強化(メキシコとの国境に壁を構築、テロ多発地域などからの移民受け入れ停止、移民審査の厳格化など)</li> <li>・不公正貿易の是正に向け、貿易赤字の原因調査と通商規定の乱用国への対策を政権に指示する大統領令に署名</li> <li>・専門技術を持つ外国人が米国で働くのに必要な「H-1Bビザ」の見直しを指示</li> </ul>	<p>プラスとマイナスの効果が入り交じる側面</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・米エネルギー生産拡大による<u>国際商品市況の抑制効果(市況下落が投資家のリスク回避につながる可能性も)</u></li> </ul>
金融	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融規制改革法(ドッド・フランク法)の見直し</li> <li>・銀行・証券業務の分離などを定めた「グラス・スティーガル法」の復活(トランプ大統領は「(同法の復活を)検討している」と2017年5月1日に述べたが、ムニューシン財務長官は同月18日、「グラス・スティーガル法は支持しない」と議会証言で明言した。)</li> </ul>	

上記以外に、教育、育児、介護、治安、国内政治、国際関係などの政策も掲げられている。

信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記はこれまでに伝わっている政策プランなどであり、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。

(欧州連合)

# 英国のEU離脱交渉や9月のドイツの選挙に注目

- EU離脱に向け、メイ英首相は、移民制限の権限回復を優先し、単一市場から離脱する代わりに、新たに自由貿易協定を結ぶことなどを目指す方針を掲げてきました。しかし、政権基盤の強化を狙った総選挙で敗れ、先行き不透明感が高まっています。
- 一方、フランスでは、親EUのマクロン氏が大統領に就任し、同氏率いる新党が下院選挙を制しました。これに続いて、9月の独連邦議会選挙で、優勢とされる与党が勝利し、メルケル首相の4選が決まれば、仏・独を中心としたEUの強化が期待されます。

&lt;英国のEUからの離脱に向け、両者が目指す主な合意&gt;

交渉分野	主な内容
「離脱協定」	EU離脱時の条件など
「将来の関係」に関する協定	EU離脱後の通商関係など
「移行期間」の設定	将来の関係に関する協定が発効するまでの激変緩和策など

- EU側は、離脱の連鎖を防ぐためにも、「離脱は損」ということを示すべく、英国との交渉に厳しい態度で臨むとみられます。例えば、16年6月の国民投票でのEU離脱選択以前に英国が拠出を確約していたEU予算分担金など、最大1,000億ユーロとも試算される額を要求する方針で、その支払いも含め、「離脱協定」の大枠で合意できない限り、通商交渉などの「将来の関係」に関する協議に応じない構えです。
- また、加盟27カ国(英国を除く)それぞれの利害関係が絡むこともあり、離脱交渉を2年でまとめることは困難との見方が広がっています。
- 英国では、17年6月の総選挙で与党・保守党が第1党の座こそ維持したものの、過半数割れとなり、政権基盤を強化して離脱交渉に臨むつもりだったメイ首相の思惑が外れる結果となりました。こうしたなか、合意に至らないまま、英国が離脱を迎える「クリフ・エッジ(断崖)」のリスクが懸念される半面、離脱に向けた英国側の姿勢が和らぐことを期待する向きもあります。なお、離脱交渉の期限は19年3月ながら、EU全加盟国が同意すれば交渉は延長されることとなります。

&lt;注目される主なスケジュール&gt;

2017年		
7月17日～	英国とEU、毎月1週間、交渉会合を開催	
9月24日	ドイツ連邦議会選挙	連立与党内での亀裂を背景に政権維持が困難となり、総選挙が前倒しされる。
10月15日	オーストリア総選挙	
2018年		
春	イタリア総選挙	交渉期間は原則2年(19年3月)だが、合意の議会承認に半年程度を要するとされるため。
秋	スウェーデン総選挙	
10月	英国のEU離脱に向けた交渉の実質的な期限	

※スケジュールは変更される場合があります。

- 反EUなどを掲げる、極右政党やポピュリズム(大衆迎合主義)政党などへの支持が拡がりつつあった欧州では、2017年に主要な国政選挙が相次ぐことから、政治面での先行き不透明感が市場の主な懸念要因となっていました。
- しかし、これまでのところの選挙結果からは、極右政党やポピュリズム政党が勢いを失っていることが示唆されており、欧州の政治を巡る市場の懸念はひとまず後退に向かうとみられます。
- こうした背景には、欧州の景気回復が続いていることに伴う効果に加え、EU離脱を選択した英国や、大統領選挙でトランプ氏が予想外の勝利を収めた米国でのその後の混乱が反面教師になったと考えられます。

政治の先行きが不透明になる場合には、企業の投資や家計の消費が手控えられするなど、欧州景気に影響が広がる可能性があります。さらに、投資家がリスク回避姿勢を強めるような場合、円高圧力が働き易くなると考えられます。

※上記はイメージであり、将来を約束するものではありません。報道など、信頼できると判断した情報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:脱デフレ

# 「デフレ脱却」は道半ばながら、デフレではない

- 物価は、原油価格の下落や儉約志向、円高などを背景に、前年同月比マイナスで推移してきました。しかし、原油価格の上昇や円安・賃上げの影響などから、足元ではプラスに転じており、今後は徐々に上昇率が高まっていくと見込まれます。
- また、景気回復や日銀による大規模金融緩和などを背景に、企業や投資家の不動産取得が活発になり、オフィスや店舗などの商業地を中心に都市部で地価が上昇しているのに続き、住宅地でも全国ベースで地価が上昇に転じました。

## 原油価格の上昇や円安が今後、物価を押し上げへ

＜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～2017年6月)

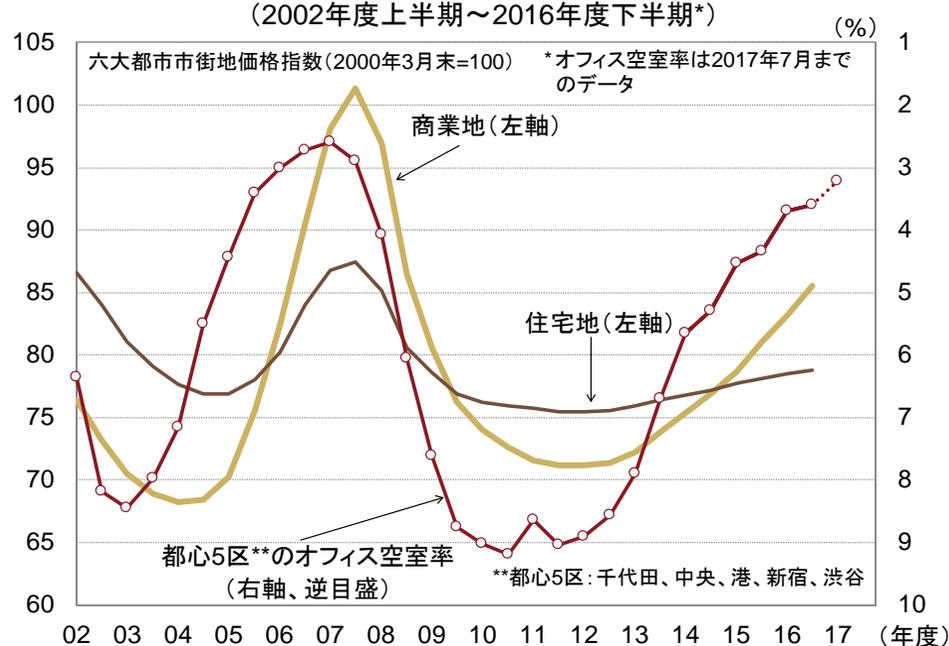


(出所)総務省

※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。

## 地価に先行性のあるオフィス空室率は改善

＜都心のオフィス空室率と六大都市市街地価格指数(住宅、商業)の推移＞  
(2002年度上半期～2016年度下半期\*)



三鬼商事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

■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、2014年4月の消費税率引き上げを受けて下振れしたものの、雇用・所得環境の改善が続く中、足元では持ち直しの動きとなっています。今後も、雇用・所得環境の改善などを背景に、個人消費の持ち直しが続くと思込まれます。
- 17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)率は最終集計で1.98%と、4年連続で2%程度となりました。企業での人手不足感が強まるに連れ、賃上げや効率化を促す圧力が高まると見込まれます。

## 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～2017年6月)

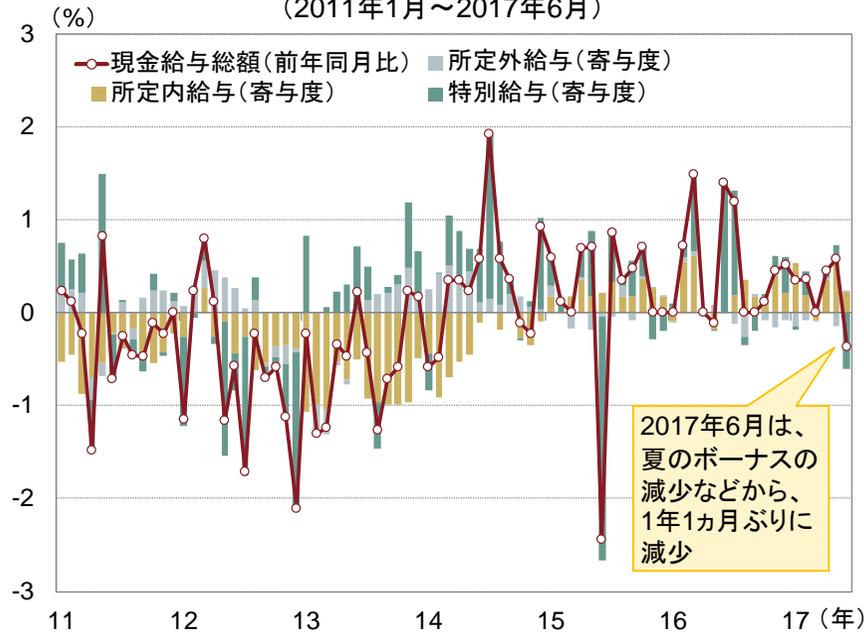


(出所)内閣府、総務省

※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。

## 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～2017年6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

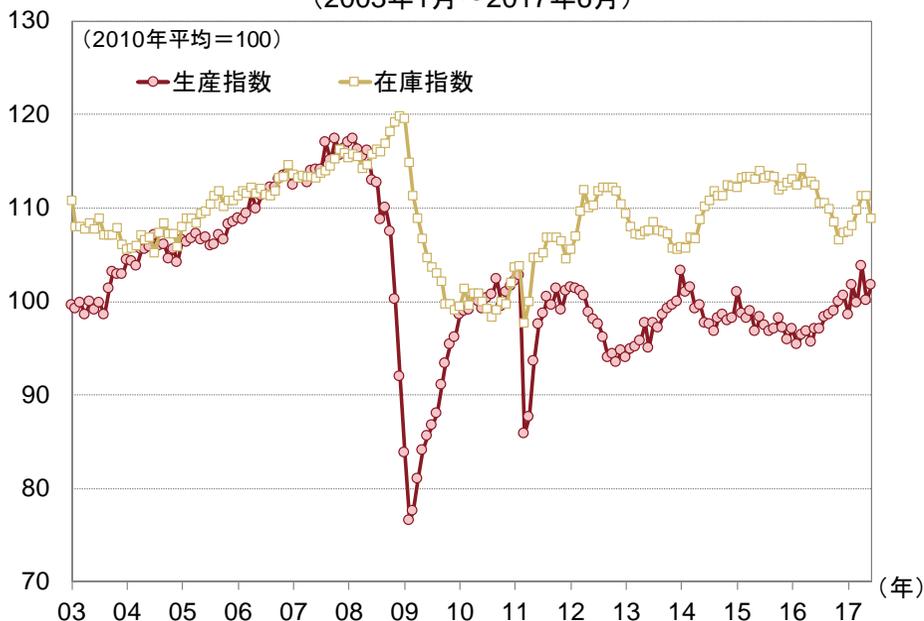
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

# 景気の下支えが期待される設備投資

- 回復基調にあった生産活動は、2014年4月の消費税率引き上げ後の反動減や、積み上がった在庫を調整する動きなどを受けて弱含みとなった後、一進一退の動きを続けていましたが、足元では持ち直しの動きを見せています。
- 設備投資は振れを伴いながらも、概ね堅調です。17年6月調査の日銀短観では、17年度の計画は大企業・全産業で前年度比+8.0%となっています。

## 持ち直しの動きを示す生産

＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞  
(2003年1月～2017年6月)

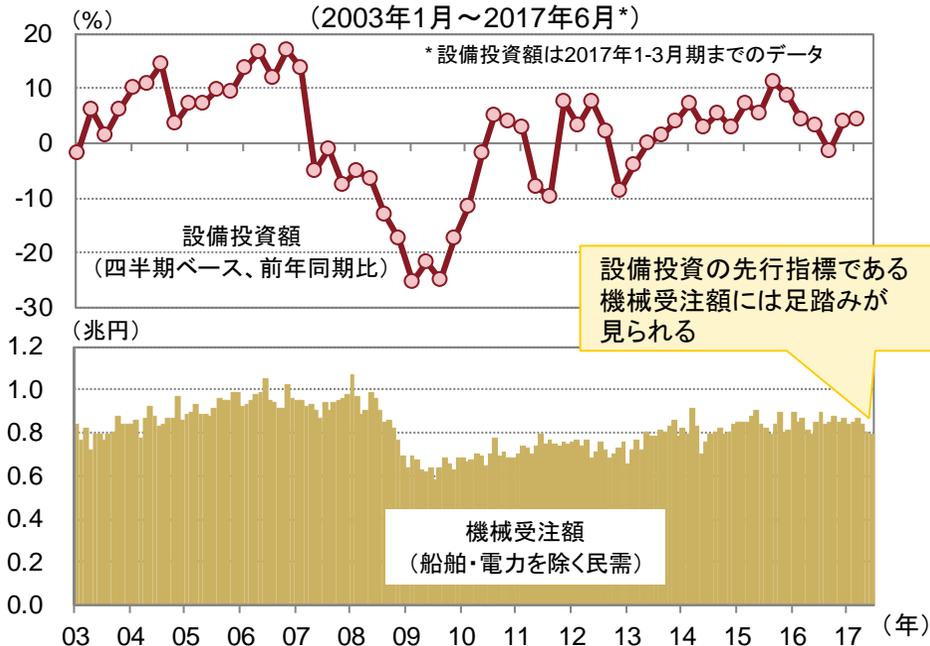


(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

※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～2017年6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もあり、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ながら、足元で弱含み

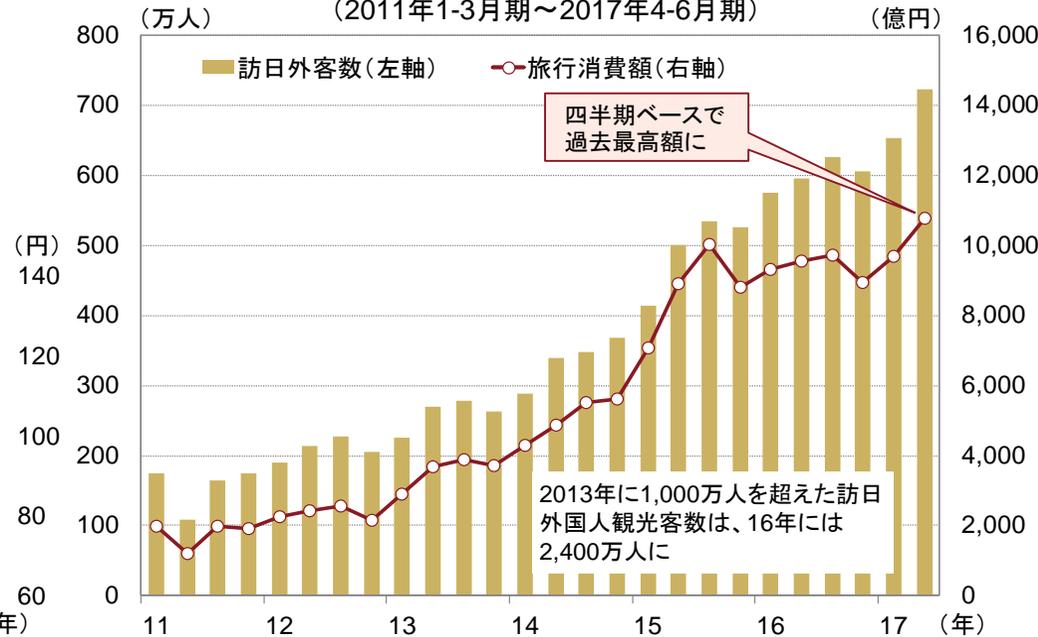
＜実質輸出入と円相場の推移＞  
(2007年1月～2017年7月\*)



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。

## 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～2017年4-6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

■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：世界の見通し

# 世界経済は低成長を脱する見通し

- IMF(国際通貨基金)は2017年7月、世界経済の回復は順調として、新興国景気の持ち直しを主な背景に、世界の成長率が18年にかけて加速するとの見通しを維持しました。
- なお、米国については、トランプ政権が掲げる減税やインフラ投資に伴う効果が予測から除外され、17、18両年の経済成長見通しが下方修正されました。しかし、市場にも織り込まれていた模様で、世界的に動揺はみられませんでした。

## 世界経済の成長率は3%台半ばに加速

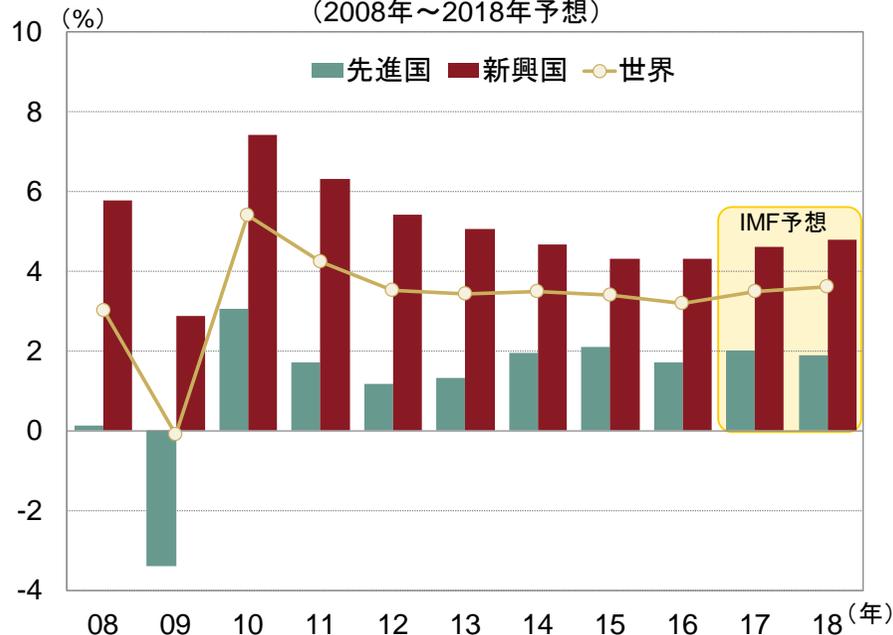
＜IMFの世界経済見通し(年間ベースの実質GDP成長率)＞  
(白背景部分は2017年4月時点の予測との比較)

	2015年	16年	17年予測	18年予測
世界	3.4%	3.2%	3.5%	0.0
先進国	2.1%	1.7%	2.0%	0.0
米国	2.6%	1.6%	2.1%	-0.2
ユーロ圏	2.0%	1.8%	1.9%	0.2
ドイツ	1.5%	1.8%	1.8%	0.2
日本	1.1%	1.0%	1.3%	0.1
英国	2.2%	1.8%	1.7%	-0.3
新興国	4.3%	4.3%	4.6%	0.1
中・東欧*	4.7%	3.0%	3.5%	0.5
ロシア	-2.8%	-0.2%	1.4%	0.0
アジア	6.8%	6.4%	6.5%	0.1
中国	6.9%	6.7%	6.7%	0.1
インド**	8.0%	7.1%	7.2%	0.0
ASEAN5カ国***	4.9%	4.9%	5.1%	0.1
中南米ほか	0.1%	-1.0%	1.0%	-0.1
ブラジル	-3.8%	-3.6%	0.3%	0.1
メキシコ	2.6%	2.3%	1.9%	0.2
中東・北アフリカほか	2.7%	5.0%	2.6%	0.0
サハラ以南のアフリカ	3.4%	1.3%	2.7%	0.1

\*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

## 新興国の成長率は2017年以降、持ち直しへ

＜実質GDP成長率(前年比)の推移＞  
(2008年～2018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 Update, July 2017」

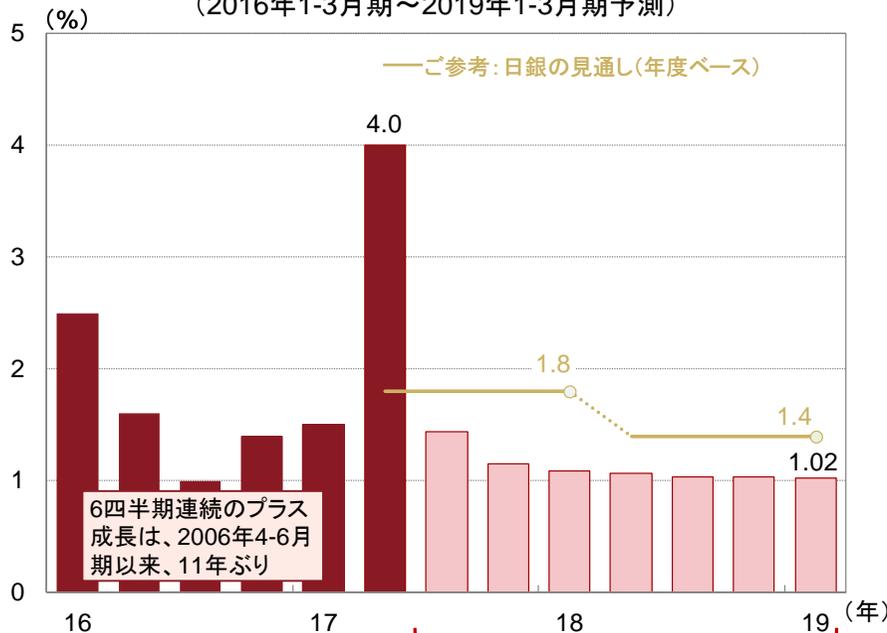
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(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、2015年までは度々マイナスに振れたものの、16年になるとプラスを維持するようになりました。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

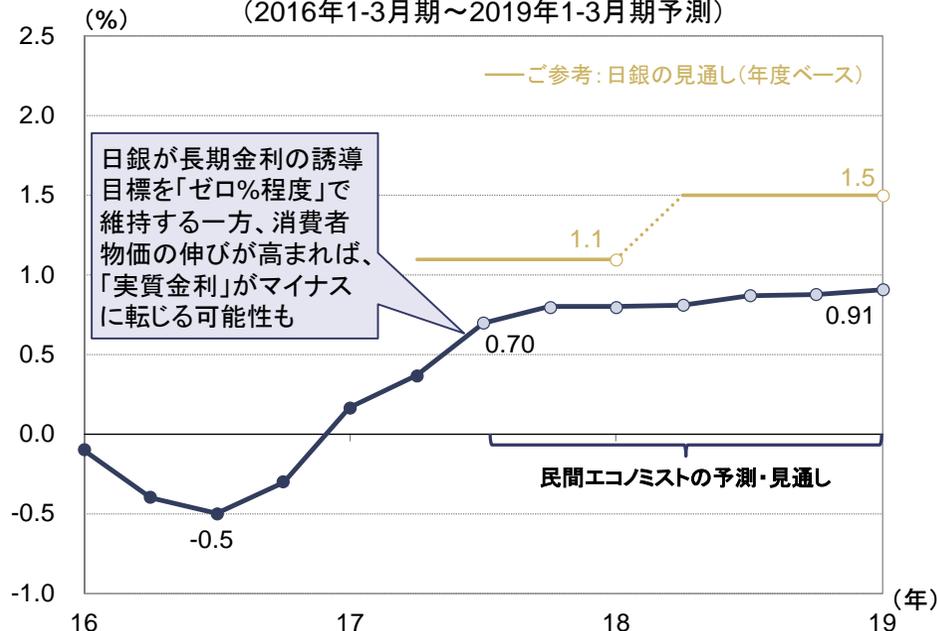
＜実質GDP成長率(前期比年率換算)の推移＞  
(2016年1-3月期～2019年1-3月期予測)



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＞  
(2016年1-3月期～2019年1-3月期予測)



民間エコノミストの予測・見通し

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。(2017年8月9日発表、回答期間:2017年7月25日～8月1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。

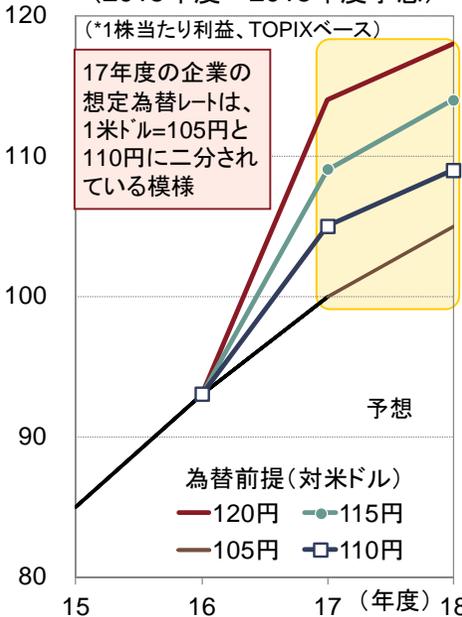
## 企業業績の回復が株価の上昇を牽引

＜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)

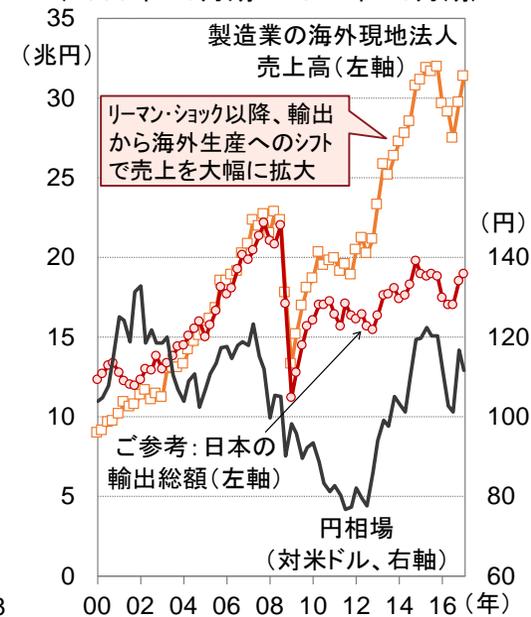


## 海外生産の拡大などで高まる為替への耐性

＜為替前提別の予想EPS\*水準＞  
(2015年度～2018年度予想)



＜海外現地法人売上高の推移＞  
(2000年1-3月期～2017年1-3月期)



(予想はいずれも日興アセットマネジメントの2017年6月時点のもの)

※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。

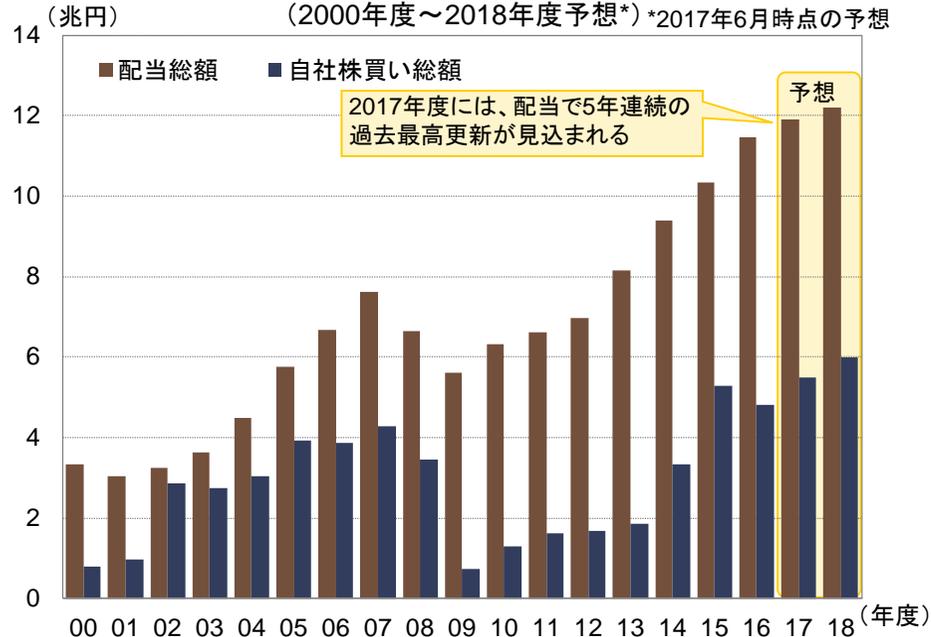
株式：企業業績

# 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、配当や自社株買いも拡大傾向にあります。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\*) \*2017年6月時点の予想



2017年度には、配当で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＞  
(兆円) (2000年～2017年\*) \*2017年は6月末まで(件数)



件数は過去最高を更新、金額は2年連続10兆円越え

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。

(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~2017年4-6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・サービスズ<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。

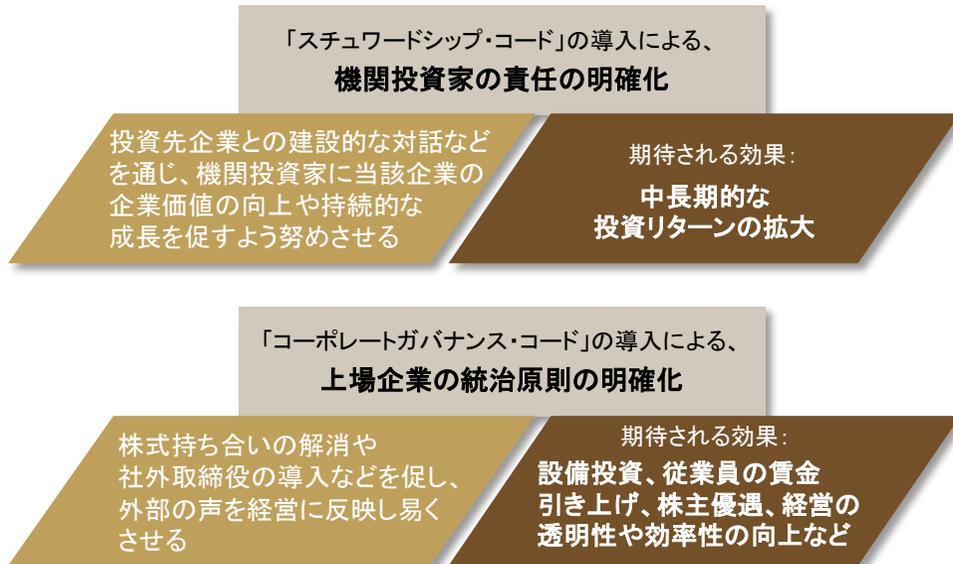
株式：収益・効率の向上

# 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。

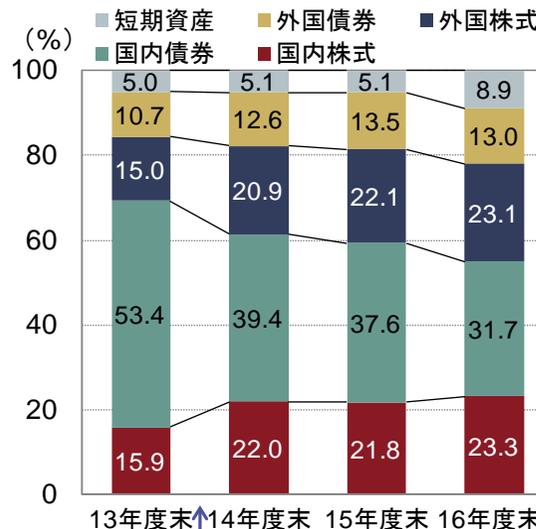
## 海外に遅れる企業統治にも変化の可能性

＜日本の企業統治改革に向けての取り組み＞

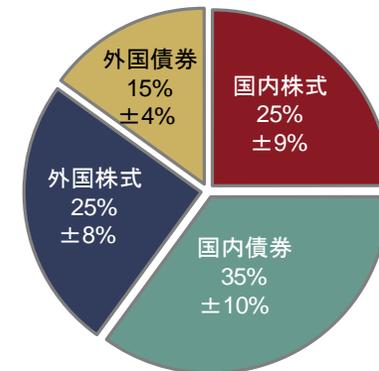


## 内外の株式への投資を拡大した公的年金

＜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)＞

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(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

新規株式公開は安定推移

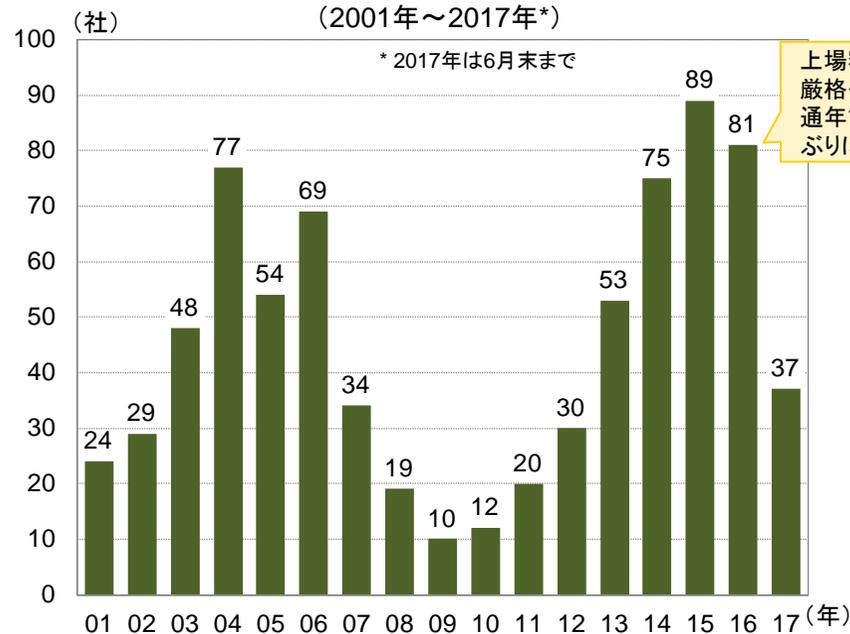
<日本の主要株価指数の比較>

	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</b> 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

<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。

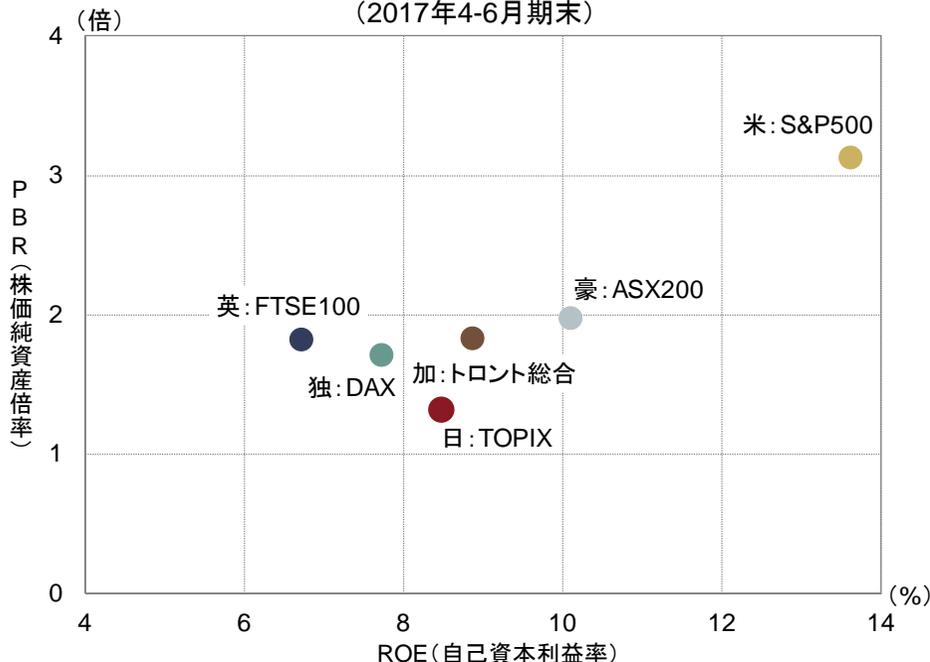
株式：市場の評価

# 効率的に稼ぐ企業への相対的に高い評価

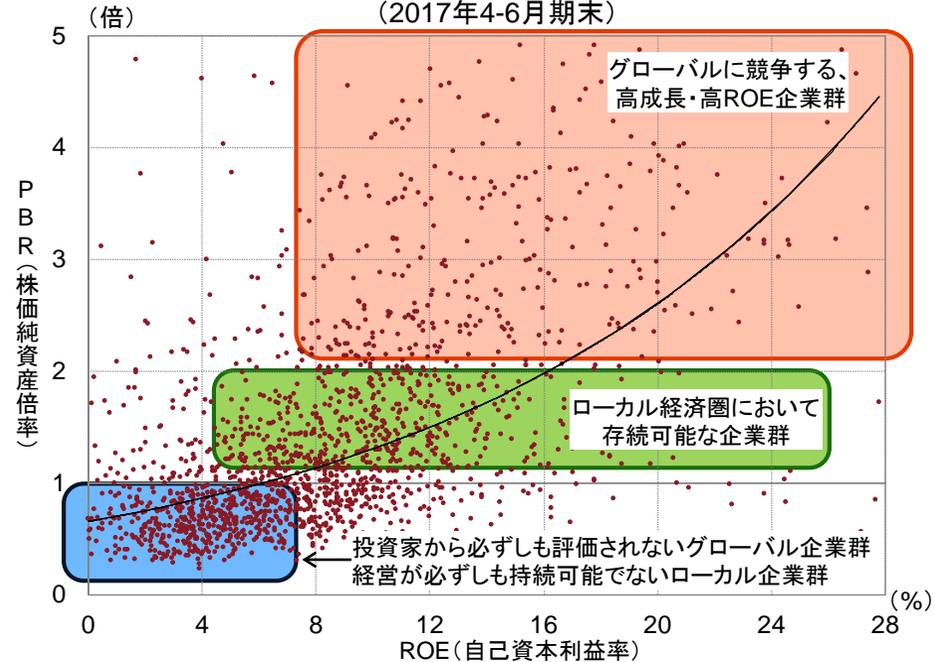
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBR(株価純資産倍率)との関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株価が高いという傾向があります。
- 日本企業の業績拡大はもとより、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEの向上が継続すれば、日本株式の上昇は新たな局面を迎えると期待されます。

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>  
(2017年4-6月期末)



<東証一部上場銘柄\*のROEとPBRの関係>  
(2017年4-6月期末)



\*全上場2,010社中、PBR:5倍未満、ROE:0%超~28%未満の1,747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

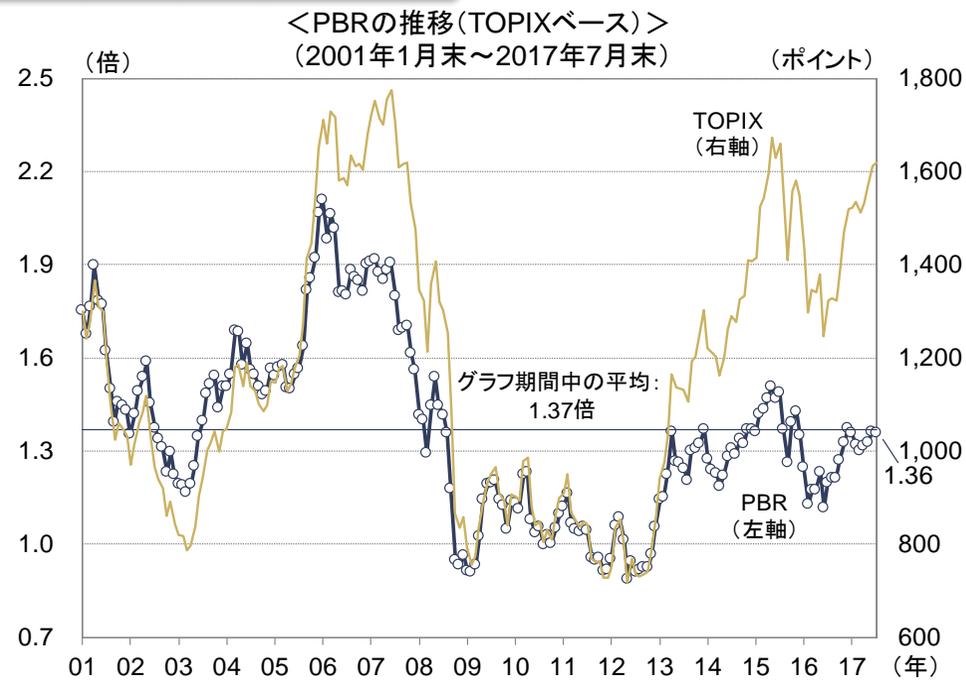
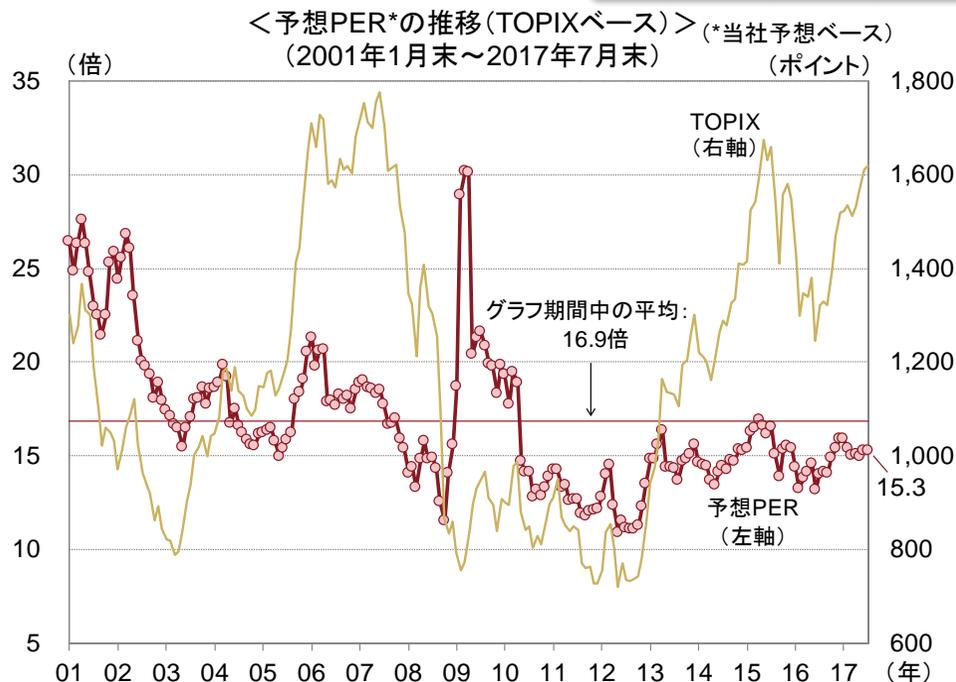
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

# 欧米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。
- 2016年11月にトランプ氏が米大統領に決まると、為替が円安・米ドル高に振れたこともあり、日本株式が米国株式を上回る上昇を遂げた局面もあったものの、日本株式の足元の予想PERは欧米株式と比べて低く、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～2017年8月11日)

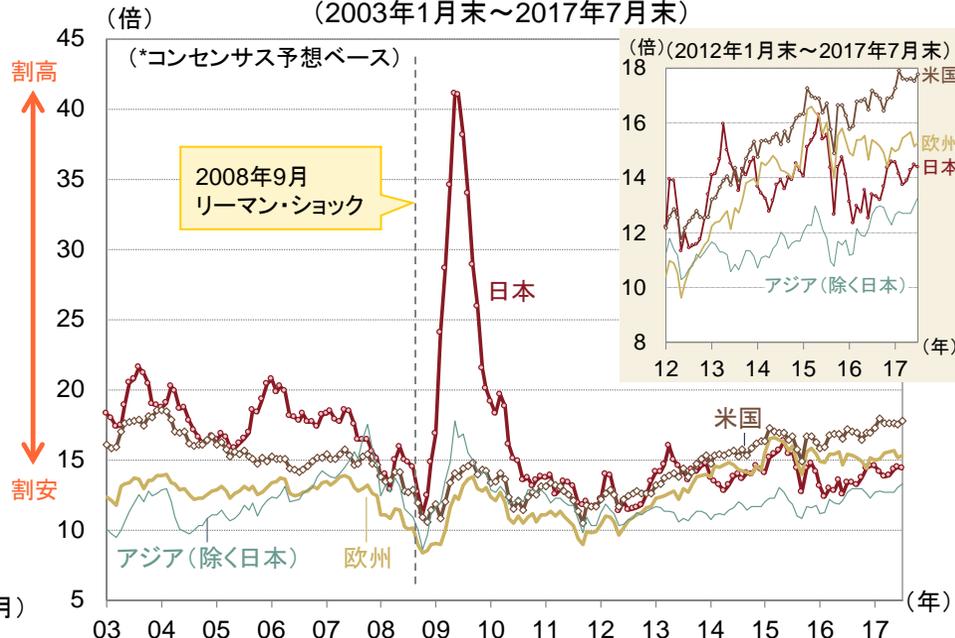


株価指数: 日本=TOPIX(東証株価指数)、欧州=ストックス欧州600、米国=S&P500、アジア(除く日本)=MSCI ACアジア(除く日本)  
いずれも現地通貨ベース(ただし、ストックス欧州600はユーロ・ベース)

※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欧米を下回る

＜主要国・地域の予想PER\*の推移＞  
(2003年1月末～2017年7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。

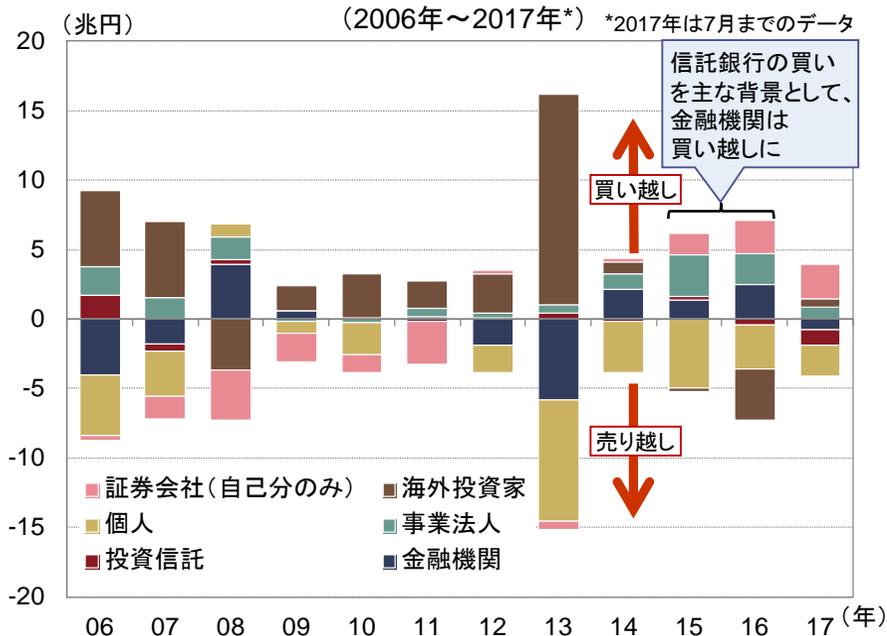
株式:需給

# 2016年の買いの主体は自社株買いと年金

- 2016年は、自社株買いなどを反映する事業法人が6年連続の買い越しとなったほか、年金資金を扱う信託銀行も3年連続の買い越しとなりました。また、日銀のETF買い入れ額は、前年の約3.1兆円から約4.6兆円へ増加しました。
- 2017年上期は、利益確定売りなどに伴ない、信託銀行が売り越しに転じた一方、2016年に2年連続の売り越しとなった海外投資家は買い越しとなりました。また、事業法人の買い越しが継続、日銀によるETF買い入れ額は約2.9兆円となりました。

## 海外投資家は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＞

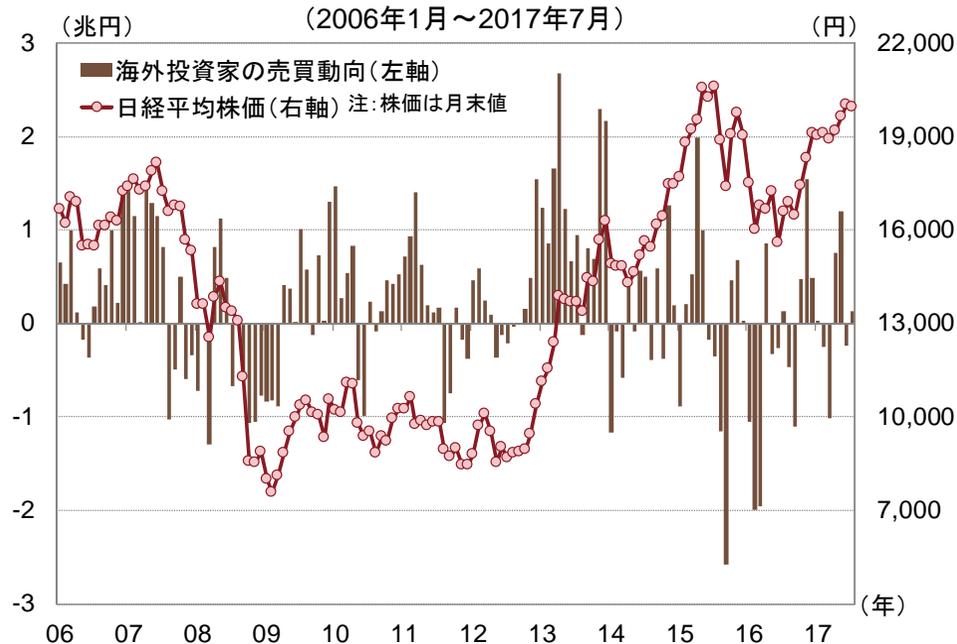


(出所)東京証券取引所

※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。

## 海外投資家動向の影響が見られる株価

＜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(2017年7月末時点): 19,925.18円

＜長期(週次ベース)の推移＞  
(2000年1月第1週末～2017年8月第2週末)



＜短期(日次ベース)の推移＞  
(2014年1月初～2017年8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。

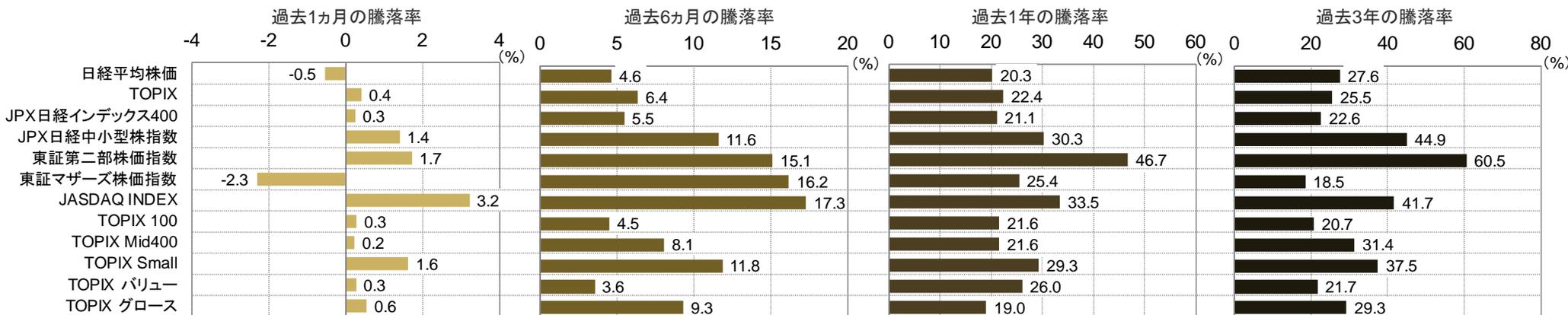
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

ご参考

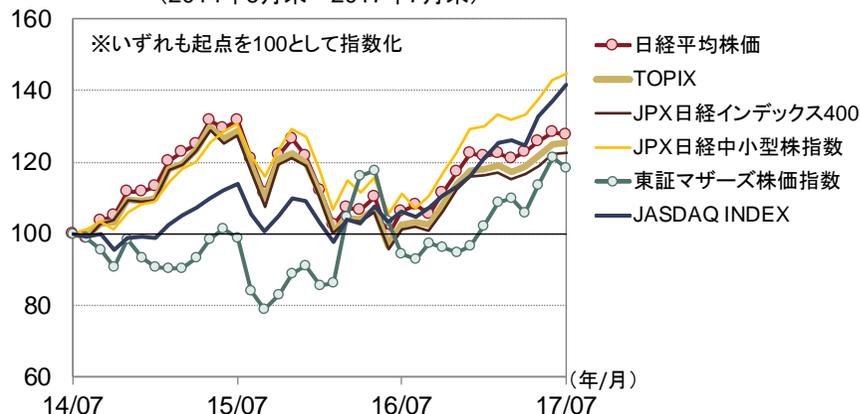
# 日本の株式相場の動き

＜指数・市場・規模・スタイル別の騰落率＞

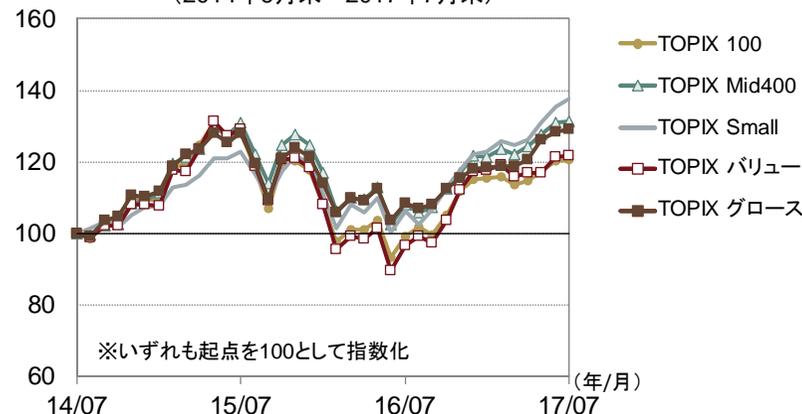
2017年7月末現在



＜指数・市場別の推移＞  
(2014年6月末～2017年7月末)



＜規模・スタイル別の推移＞  
(2014年6月末～2017年7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。

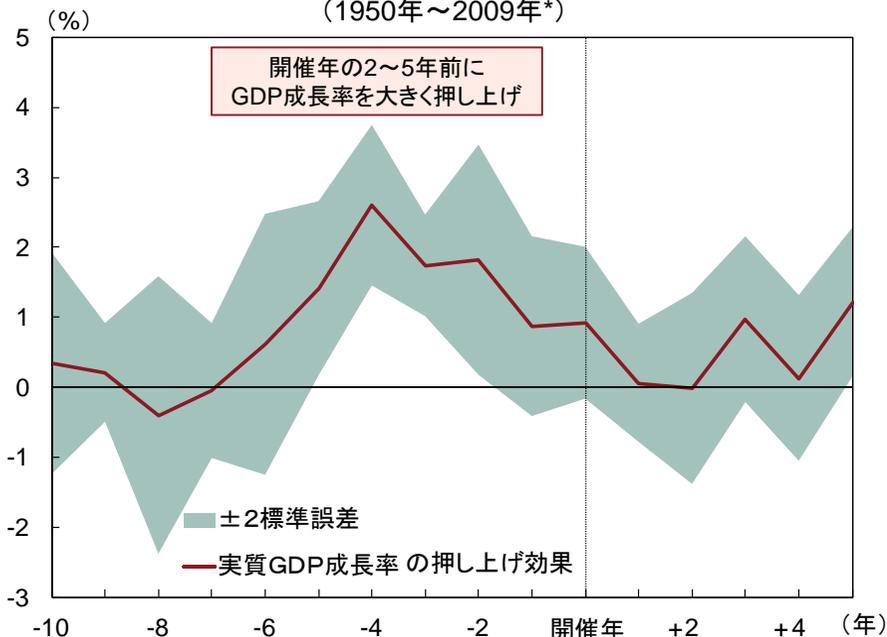
ご参考:歴史的イベント

# 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。

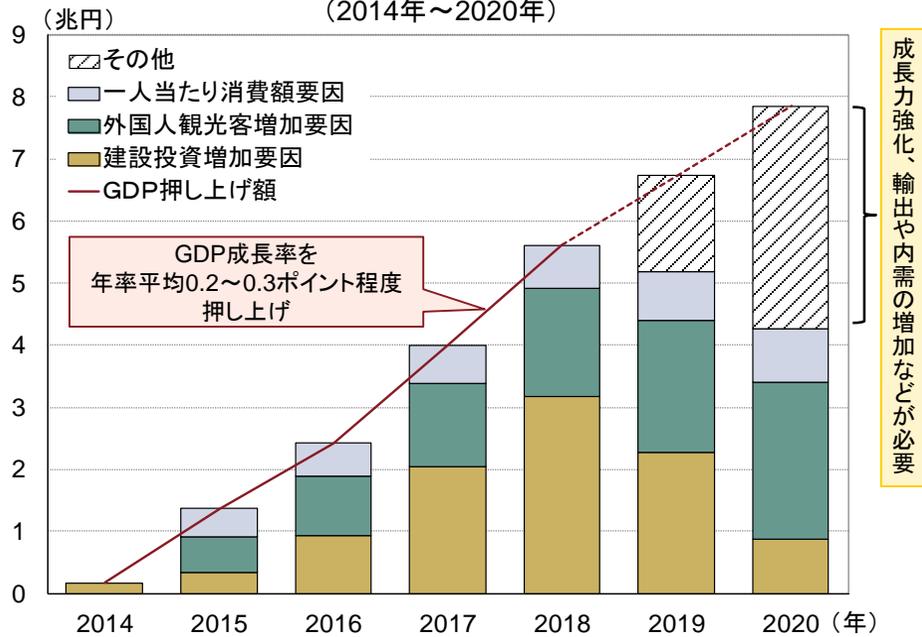
## 過去の例では開催2~5年前に大きなプラス効果

＜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

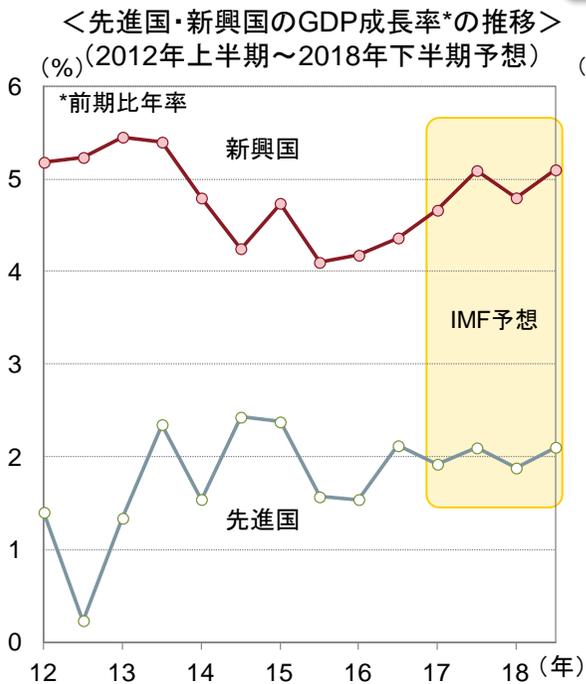
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

リスク要因

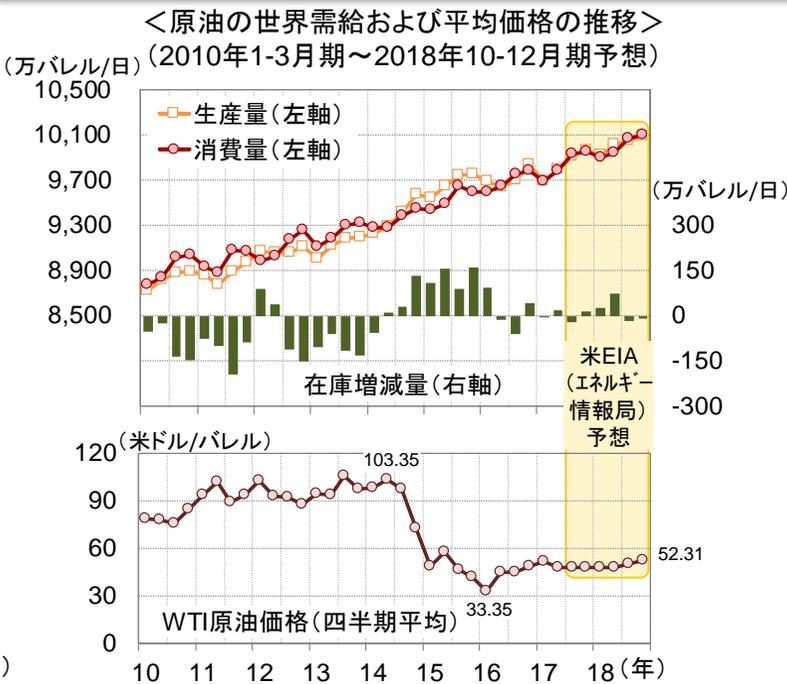
# 主なリスク要因

- 世界の景気鈍化懸念が台頭するような場合、企業業績見通しの下振れ要因となる可能性があります。また、原油価格の下落が続く場合と同様に、投資家がリスク回避の動きを強め、為替が円高に振れる可能性があります。
- しかし、IMFは世界経済の成長予想における当面のリスクはほぼ均衡状態にあるとしています。また、トランプ米政権の政策が同国の景気や物価の押し上げ、利上げペース加速との観測につながる場合などには、円安圧力が強まると考えられます。

## 新興国の景気もようやく持ち直しへ



(出所) IMF「World Economic Outlook, April 2017」



米EIA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想であり、将来を約束するものではありません。 \*\*2017年8月8日発表分



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。

## 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。

