



# **JAPAN IN MOTION**

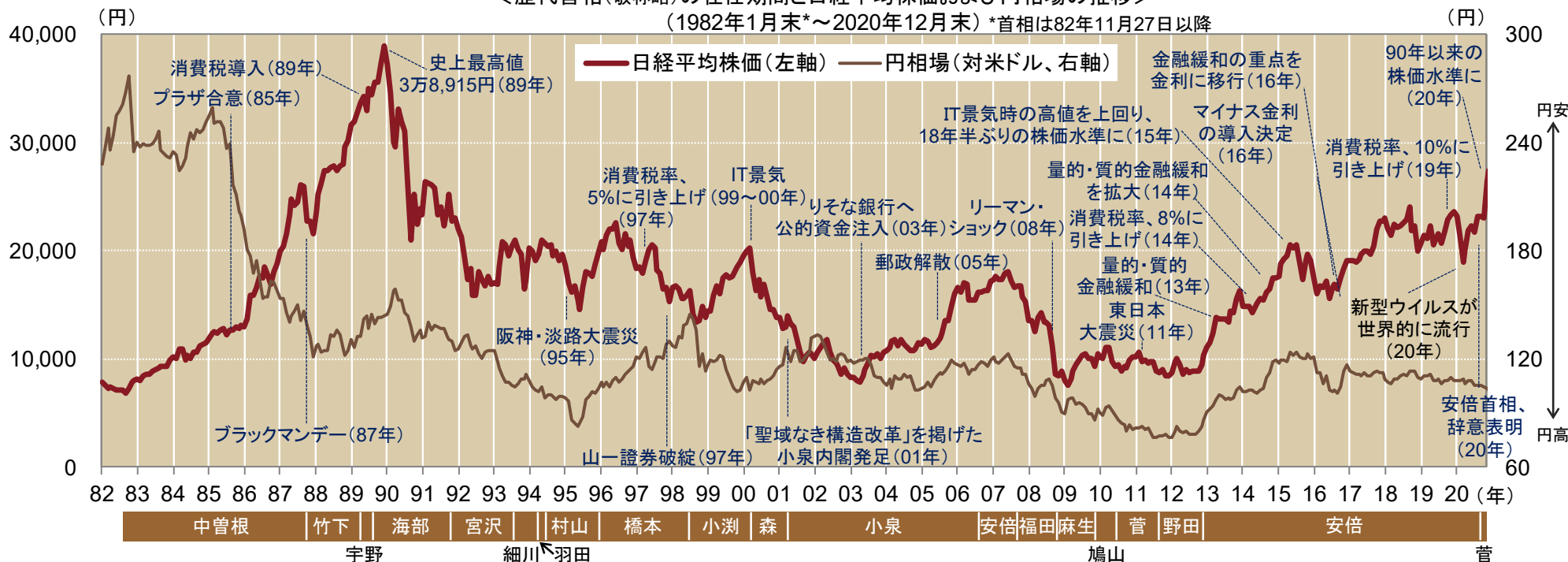
まとめ

# 日経平均株価、約30年ぶりの水準まで上昇

- 日経平均株価は、過去最高水準の企業利益などを背景に、18年1月に一時、約26年ぶりに2万4,000円台を回復しました。その後も度々、2万4,000円を上回ったものの、新型コロナウイルスの感染拡大に伴ない、20年3月には16年11月以来の安値をつけました。
- しかし、世界で金融・財政措置が採られたことや経済活動の再開などに伴って反発し、米大統領選挙を経て先行き不透明感が後退した11月に急伸、欧米でワクチン接種が始まった12月には2万7,000円台と、90年8月以来の水準まで上昇しました。

## コロナ禍での下振れを埋め、2万7,000円台に上昇

<歴代首相(敬称略)の在任期間と日経平均株価および円相場の推移>  
(1982年1月末\*~2020年12月末) \*首相は82年11月27日以降



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

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

金融政策

# 景気や株価を支える「異次元緩和」は長期化の見通し

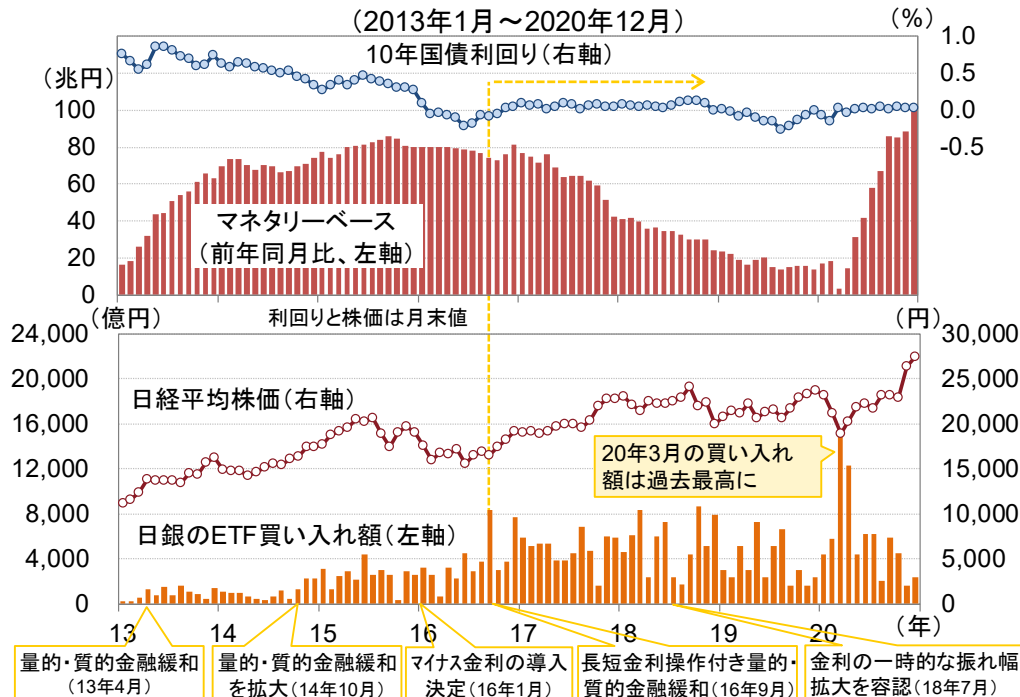
(上場投資信託)

- 新型コロナウイルスの感染拡大に伴ない、金融市場が動揺すると、日銀は20年3月、政策金利を据え置いたものの、ETFの購入目標額の倍増(6兆円→12兆円)や企業の資金繰り支援に向けた施策などの導入・強化を決定しました。
- さらに、4月には国債買い入れの上限撤廃、社債・CPの買い入れ枠拡大(7.4兆円→20兆円)、中小企業の資金繰り支援策の拡充を、5月には中小企業向けの新たな資金繰り支援策の導入を決定するなど、資金繰り支援策は総額110兆円に及びます。

コロナ禍を受け、量的緩和が再拡大

22年末まで現行並みの金利水準との見方が優勢

<「量的・質的金融緩和」から「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」へ>



<金利見通しの分布\*>

長短金利 (%) の予想水準	▲0.3 ~ ▲0.2 未満	▲0.2 ~ ▲0.1 未満	▲0.1 ~ 0.0 未満	0.0 ~ 0.1 未満	0.1 ~ 0.2 未満	0.2 ~ 0.3 未満	0.3 ~ 0.5 未満
政策金利	21年末		35				
	22年末	1	33	1			
長期金利の誘導目標	21年末			35			
	22年末		1	33	1		

(単位:人) 注:色塗り部分は現行の金利水準

\*民間エコノミスト約35人(機関)による予測の集計 (2021年1月13日発表、回答期間:2020年12月25日~2021年1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。

日本銀行などのデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

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

## 経済政策

## 事業規模300兆円超と、GDP比5割を超える経済対策

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

## 20年4月の経済対策(第一次補正予算)

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

## 6月の第二次補正予算の概要

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

\*財政支出:約72.7兆円、事業規模:約117.1兆円

4月の経済対策(第一次補正予算)とあわせての

GDP押し上げ効果(政府試算)

6.4%程度(ただし、資金繰り対応と予備費の効果は含まず)

## 12月の経済対策(第三次補正予算)

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

GDP押し上げ効果(政府試算)

3.6%程度

※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。

政府発表をもとに日興アセットマネジメントが作成

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

## 今後、注目される政策などの動向

- 7年8ヵ月と歴代最長政権となった安倍前政権を官房長官として支えてきた菅氏が、20年9月に首相に就任しました。
- 菅首相は、前政権の路線の継承・前進を目指しているほか、デジタル庁の設置や行政・規制改革といった独自の取り組みに意欲を示しています。これらの取り組みにより、十分な成果を上げてきたとは言い難い成長戦略を補強し、日本経済に活力を取り戻すことが期待されます。ただし、目先は、21年1月に発表された緊急事態宣言の影響が懸念されます。

### <注目される主なスケジュール>

2021年	
1月18日	通常国会召集(会期は6月16日まで)
2月7日	1月に発表された緊急事態宣言の期間が終了
2月下旬にも?	新型コロナウイルス向けワクチンの国内での接種開始
2月にも?	菅首相、訪米
春ごろ	「コーポレートガバナンス・コード」の改定
7月23日から	東京五輪(8月8日まで)
8月24日から	東京パラリンピック(9月5日まで)
9月にも	デジタル庁創設
9月30日	自民党総裁の任期満了
10月21日	衆院議員の任期満了
11月1日	第26回国連気候変動枠組み条約締約国会議
2022年	
4月	東証再編
2025年	
5~11月	大阪で国際博覧会(万博)開催

独立社外取締役を現指針の2人以上から、取締役全体の3分の1以上に引き上げる。同改訂は、22年4月の東証再編で新設される「プライム」の上場企業に適用される。海外と遜色のない厳しい基準を定めることで、質の向上を促し、海外マネーの呼び込みを狙う。

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

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

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

※スケジュールは変更される場合があります。

報道など、信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

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

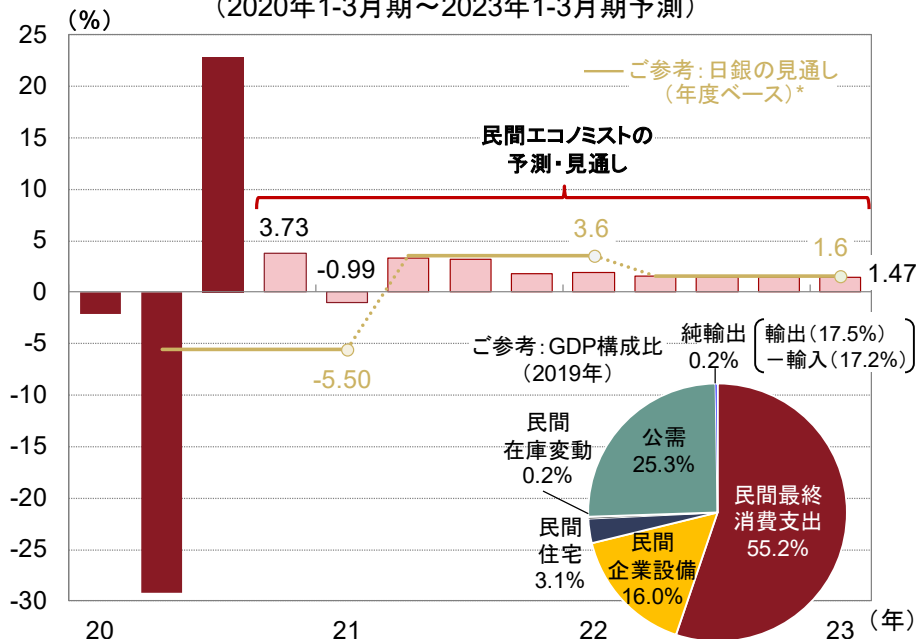
景気：日本の見通し

# 戦後最大の落ち込みを経て、回復に向かう国内景気

- 新型コロナウイルスの感染拡大などに伴ない、緊急経済対策が決定されたものの、GDP成長率は20年4-6月期に前期比年率▲29.2%と、戦後最大のマイナスとなりました。7-9月期は持ち直しに転じたものの、成長率は今後、鈍化する見通しです。
- 物価については、消費者物価指数の前年同期比で20年10-12月期にかけて▲1%弱まで落ち込み、プラスに回復するのは21年7-9月期と予想されています。

## 20年7-9月期以降は持ち直しも、ペースは緩やか

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

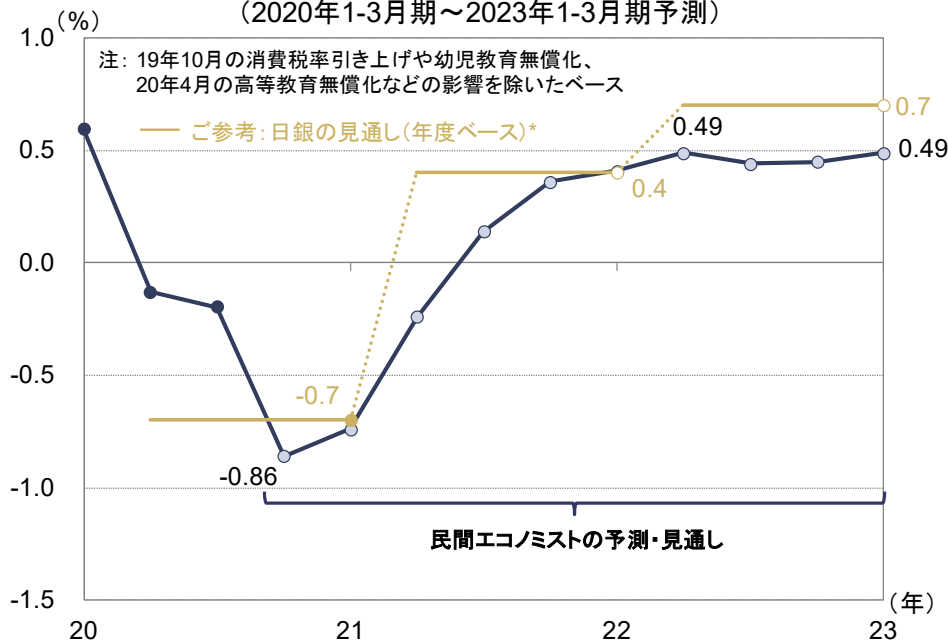


\*日銀の見通しはレンジで示されたものの中間値

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

## 物価は下落に転じる

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



\*\*民間エコノミスト約35人(機関)による予測の集計

※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。(2021年1月13日発表、回答期間: 2020年12月25日～2021年1月7日)

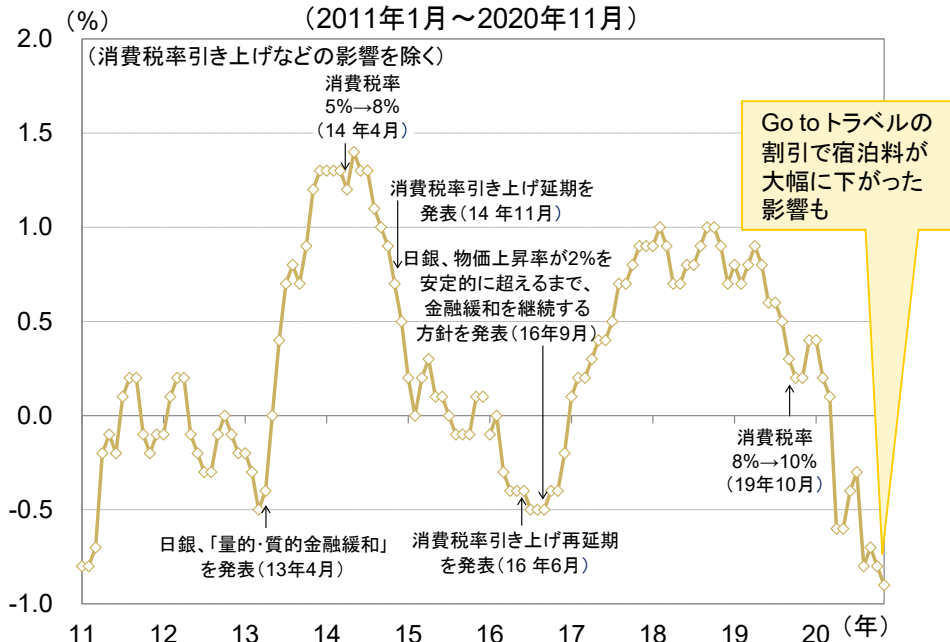
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関す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

# 「デフレ脱却」は道半ば

- 物価の伸びは、17年以降、プラス幅を拡大したものの、19年は概ね鈍化傾向となりました。こうした中、安倍前首相は同年10月、「デフレではないが、脱却には至っていない」と述べました。
- 新型コロナウイルスの感染拡大や原油価格の大幅下落の影響などから、物価は当面、下落する見通しです。しかし、感染拡大の影響が和らげば、物価もやがて下落から上昇に転じ、その後、徐々に上昇率を高めていくと見込まれます。

## 原油安やコロナ禍による需要減が物価を押し下げ

＜消費者物価指数（除く生鮮食品、前年同月比）の推移＞  
(2011年1月～2020年11月)

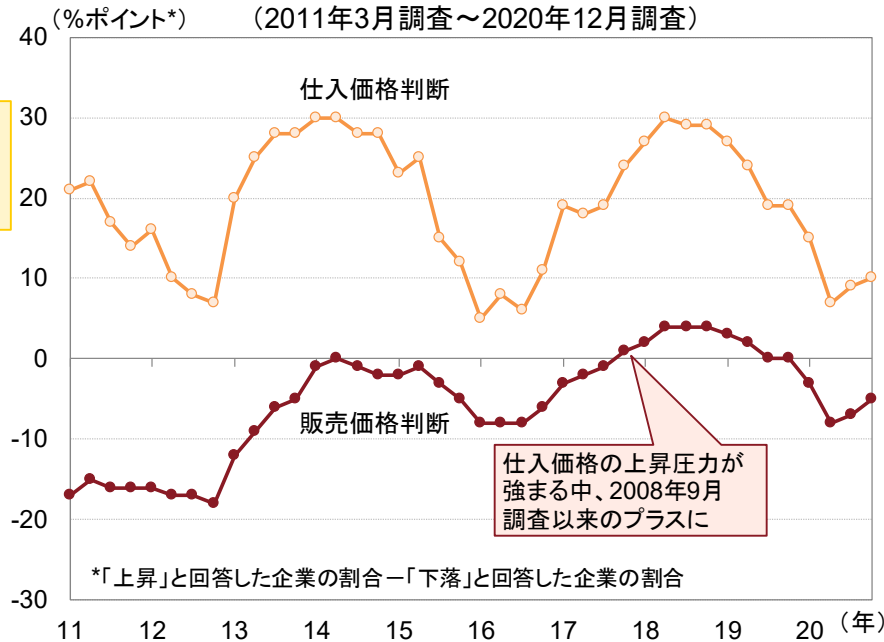


(出所)総務省

※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下振れも、悪化一巡の兆し

＜企業（全規模・全産業）の価格判断の推移＞  
(2011年3月調査～2020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情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関する著作権・知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。

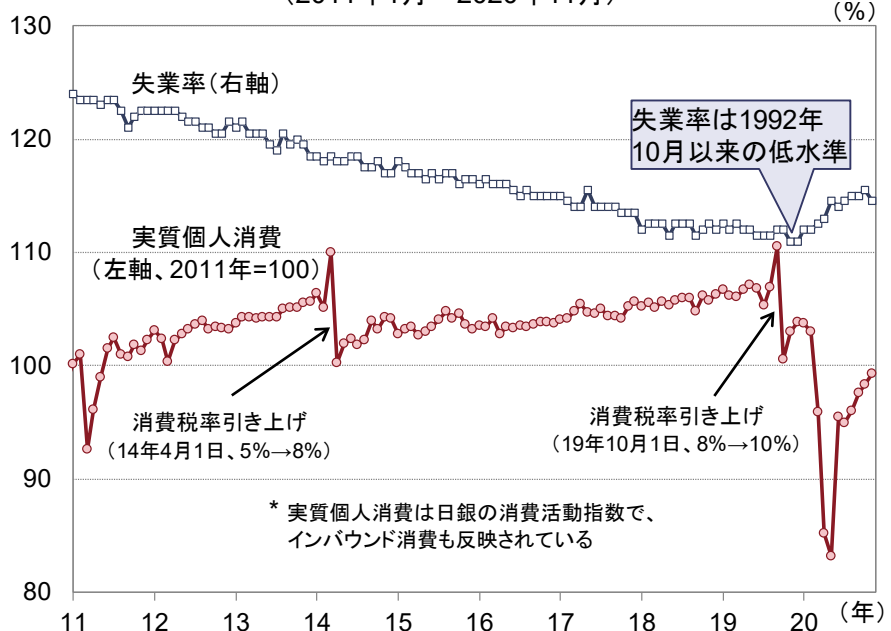
景気:個人

# 経済活動再開の進展に伴ない、消費は緩やかな回復へ

- 個人消費は、雇用・所得環境の改善などを背景に回復傾向を辿ってきました。しかし、19年10月の消費税率引き上げに前後して大きく振れた後、20年3~4年には新型コロナウイルスの感染拡大の影響で急減しました。
- 今後、国内でも新型コロナウイルスのワクチンの接種が始まり、経済活動の再開が進めば、消費は回復に向かうと見込まれます。ただし、雇用・所得環境の見通しが厳しいことも考え合わせると、回復は緩やかなものにとどまるとみられます。

## 外出自粛や店舗の時短営業・休業で急減した消費

＜実質個人消費\*と失業率の推移＞  
(2011年1月~2020年11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。

## 緩やかに増加してきた賃金も減少

＜現金給与総額(前年同月比)の推移＞  
(2011年1月~2020年11月)



毎月勤労統計調査のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

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

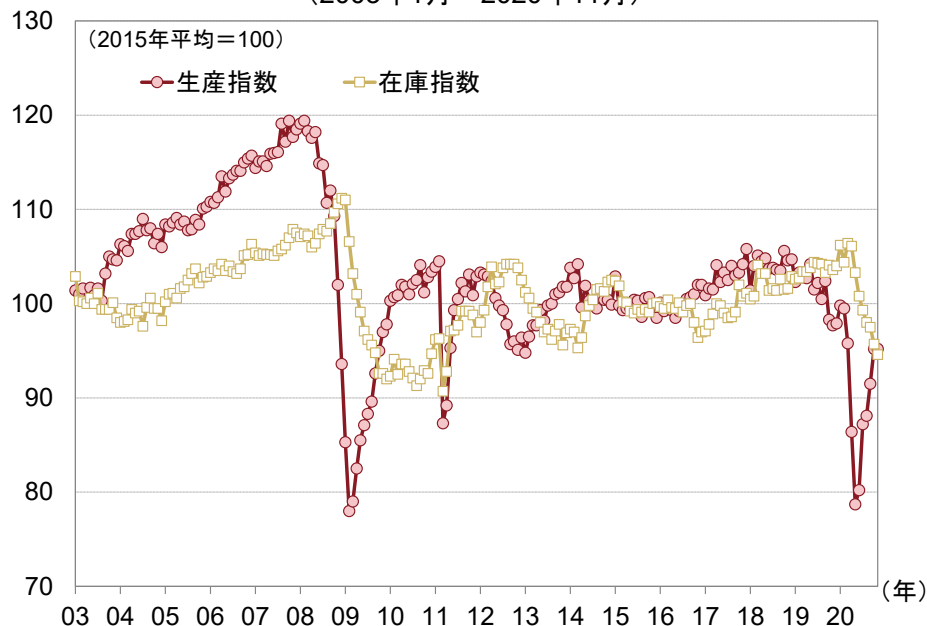


# 景気を下支えしてきた設備投資

- 生産は、新型コロナウイルスの世界的感染拡大の影響から、20年4月に急低下しました。経済活動再開の動きが広がるにつれ、生産も底打ちから回復に向かうと見込まれるものの、「新しい生活様式」の下、回復に時間を要することも考えられます。
- 設備投資についても、省力化投資の継続や、技術革新に伴う成長分野への投資などが期待されるものの、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う企業収益下振れの影響が懸念されます。

## 生産は急速に低下した後、持ち直しの動きを示す

＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞  
(2003年1月～2020年11月)

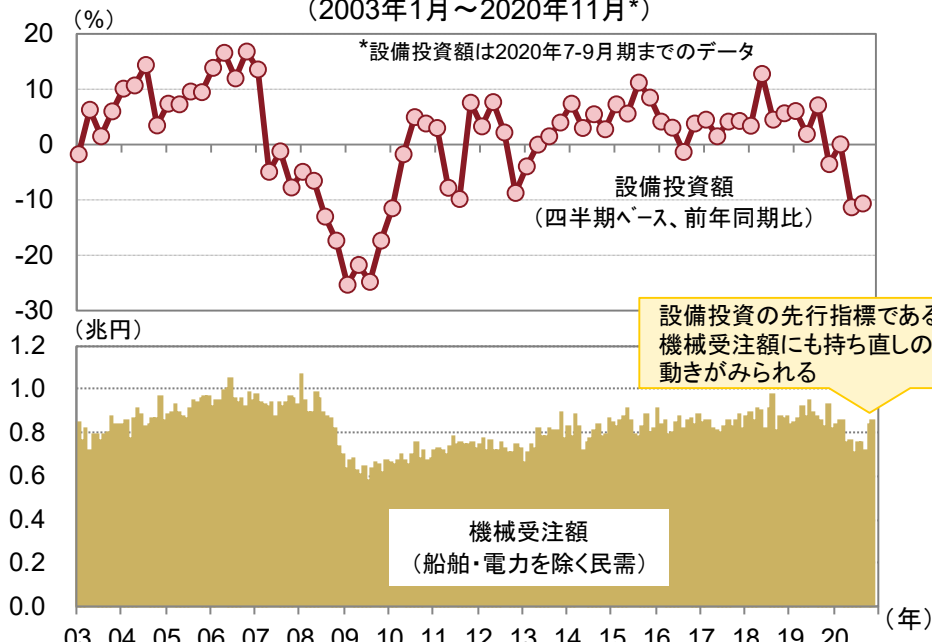


(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

## 設備投資の先行指標にも持ち直しの動き

＜設備投資と先行指標の推移＞  
(2003年1月～2020年11月\*)



法人企業統計調査および機械受注統計をもとに日興アセットマネジメントが作成

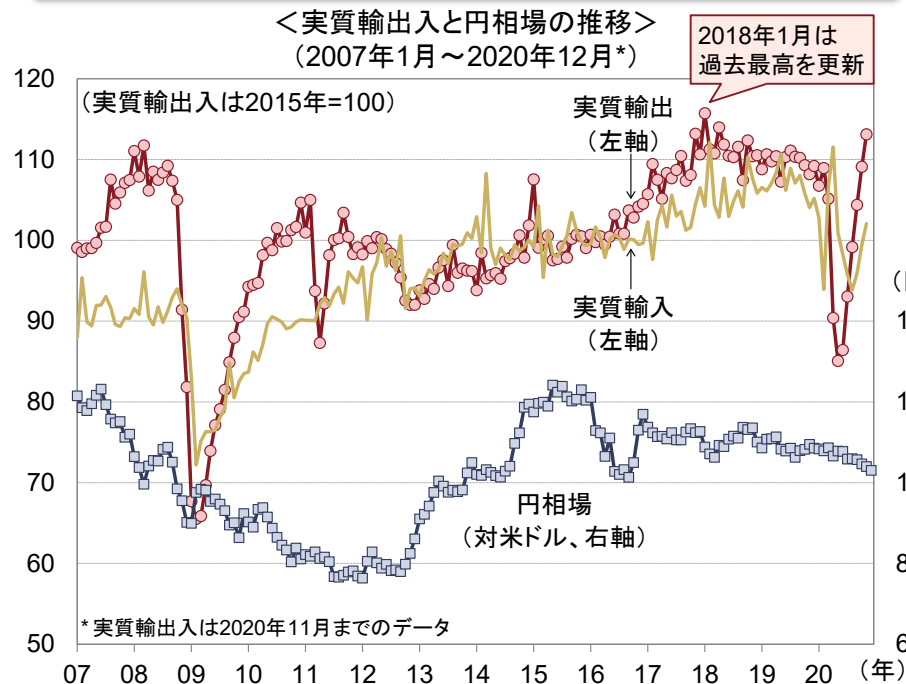
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関す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

景気:輸出

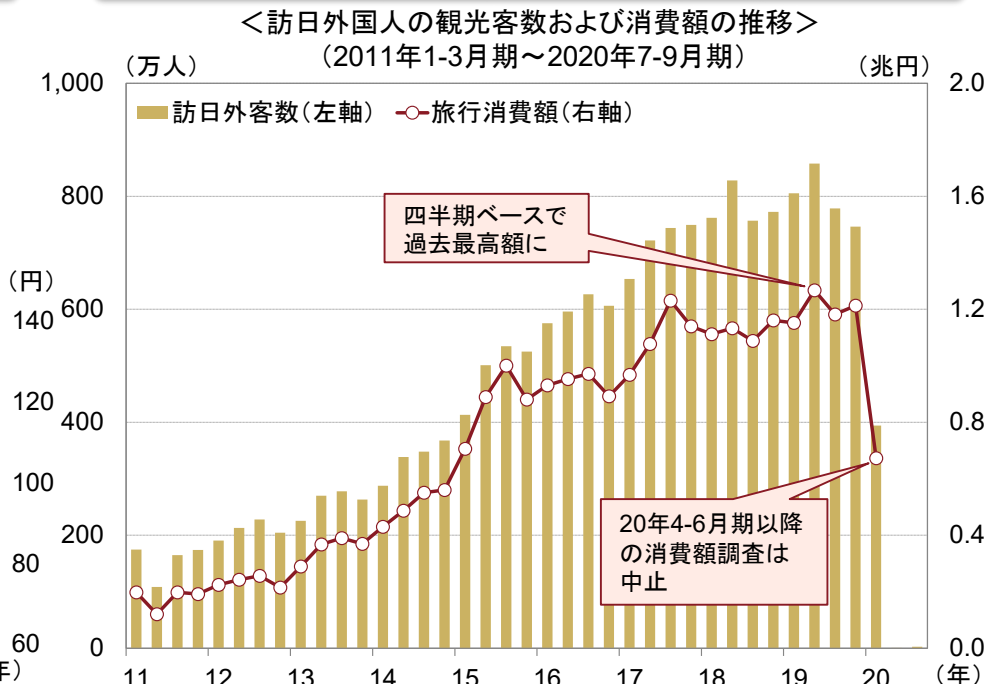
# 世界的感染拡大がモノ・ヒトの動きを遮断

- 輸出は、新型コロナウイルス感染拡大の影響で20年4、5月に急減したものの、世界で経済活動の再開が広がるに連れ、持ち直しつつあります。ただし、自粛などで先送りされていた需要が一巡すれば、輸出の持ち直しが鈍ることも考えられます。
- インバウンド需要に関しては、19年に訪日外国人観光客数および消費額が揃って7年連続で過去最高を更新しました。しかし、新型コロナウイルス感染拡大の影響から、20年4-6月期の訪日外国人観光客数は僅か7千人強にとどまりました。

## 実質輸出はコロナ禍前の水準を回復



## 急減速したインバウンド(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

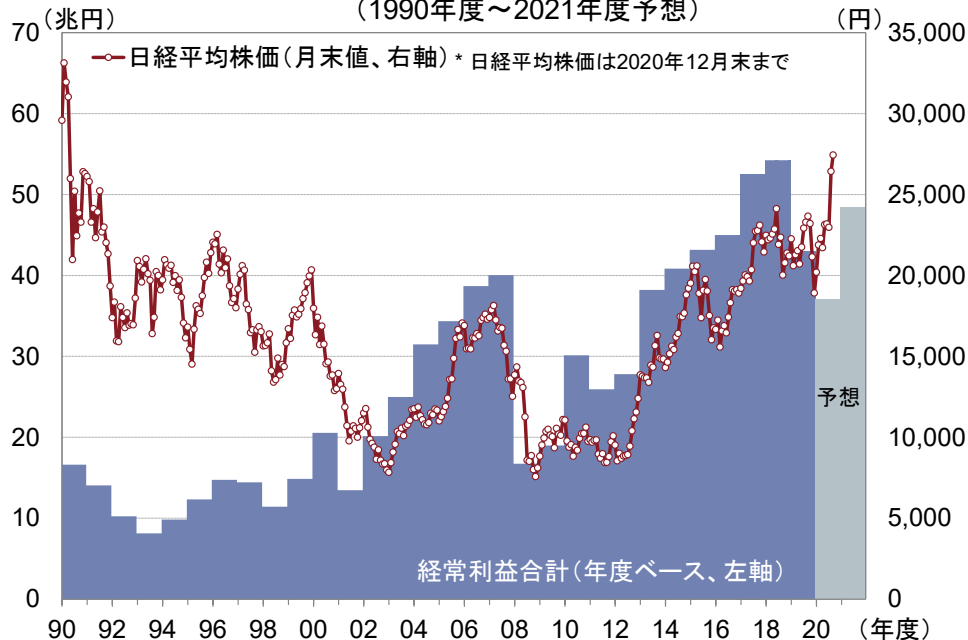
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関す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

## 2年連続の減益が見込まれる企業業績

- 日本企業（東証一部銘柄、除く金融ベース）の経常利益は、18年度まで7年連続増益、5年連続の最高益更新となったものの、19年度には、世界経済の減速に加え、新型コロナウイルス感染拡大の影響もあり、8年振りの減益となりました。
- 20年度の経常利益は、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大や、それに伴う移動制限などの厳しい対応措置の影響などから、一段と落ち込む見通しです。ただし、21年度には回復に転じると見込まれます。

### 従来は企業業績の回復が株価の上昇を牽引

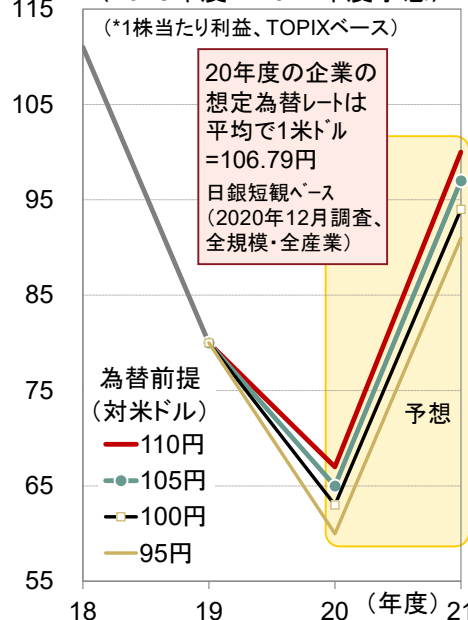
＜東証一部銘柄（除く金融）の経常利益合計の推移＞  
（1990年度～2021年度予想）



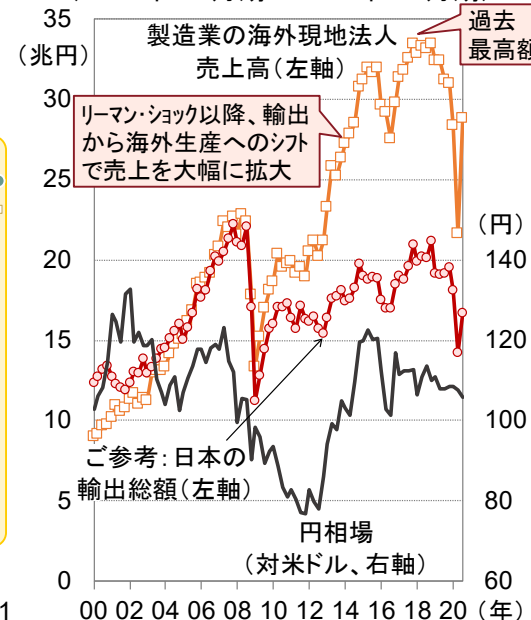
（予想はいずれも日興アセットマネジメントの2020年12月時点のもの）

### 海外生産の拡大などで高まった為替への耐性

＜為替前提別の予想EPS\*水準＞  
（2018年度～2021年度予想）



＜海外現地法人売上高の推移＞  
（2000年1-3月期～2020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情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産）には為替変動リスクもあります。を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。■指数に関する著作権・知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。

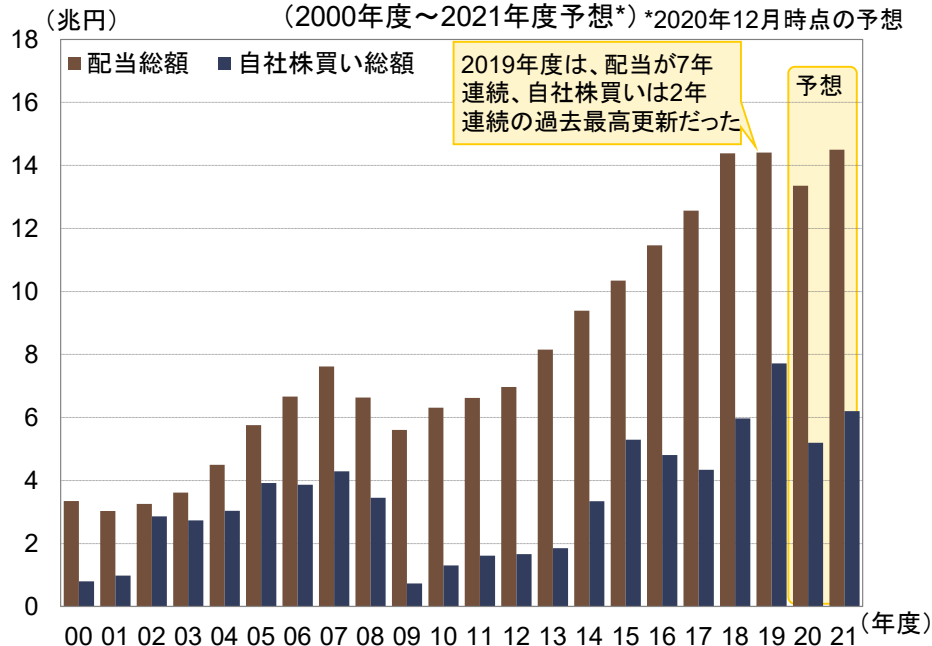
# 業績拡大+企業統治強化=株主還元の拡大

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

## 株主還元は20年度に減少も、21年度には回復へ

＜配当および自社株買い総額の推移＞

(2000年度～2021年度予想\*) \*2020年12月時点の予想



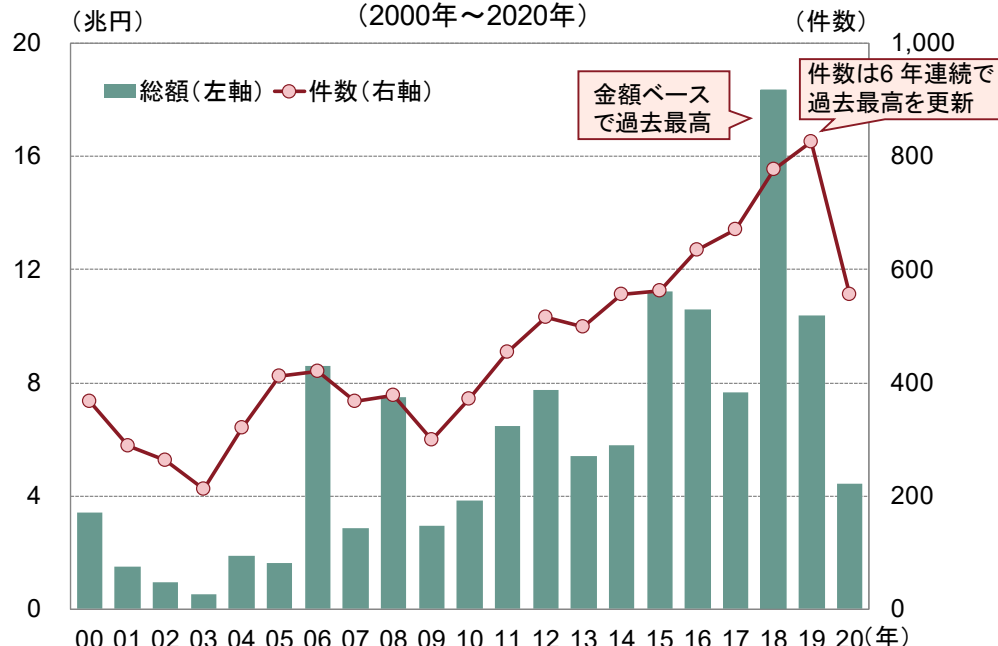
信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※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。

## 成長戦略のひとつであるM&Aも足元で急減

＜日本企業の海外M&Aの金額と件数の推移＞

(2000年～2020年)



(出所)レコフ「マール」

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

株式：収益・効率の向上

# コロナ禍を契機に、本格化が期待される生産性向上の動き

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

## 企業は収益力を重視する方向に

<企業に変革を促す施策など>

<想定される企業の行動>

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



<国の支援>

法人税減税、イノベーションの推進

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

\* GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)

\*\* 米インスティテューショナル・シェアホルダー・サービスズ<sup>®</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

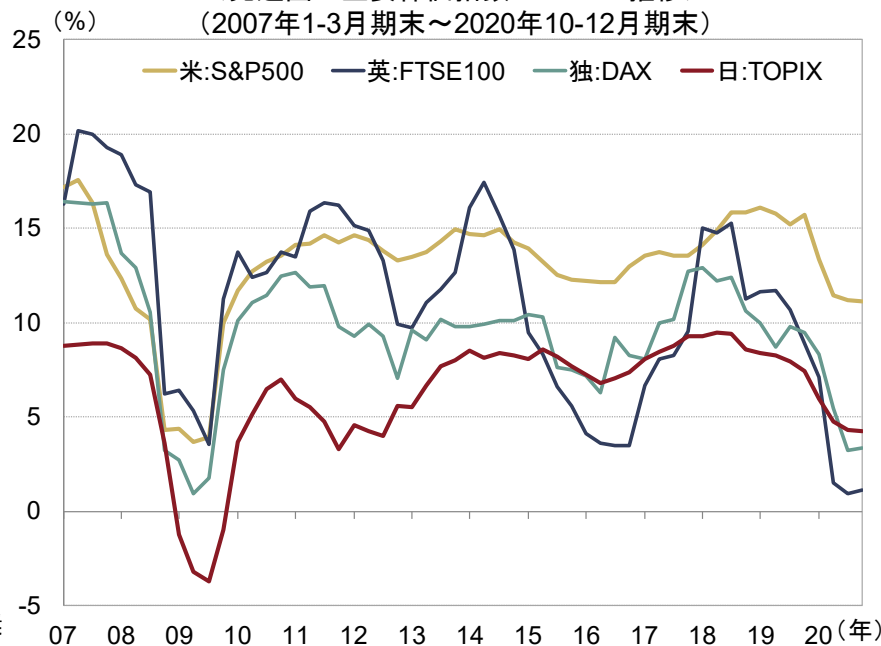
\*\*\* 2017年4月導入

『「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。

## 改善余地の大きい日本株式のROE

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

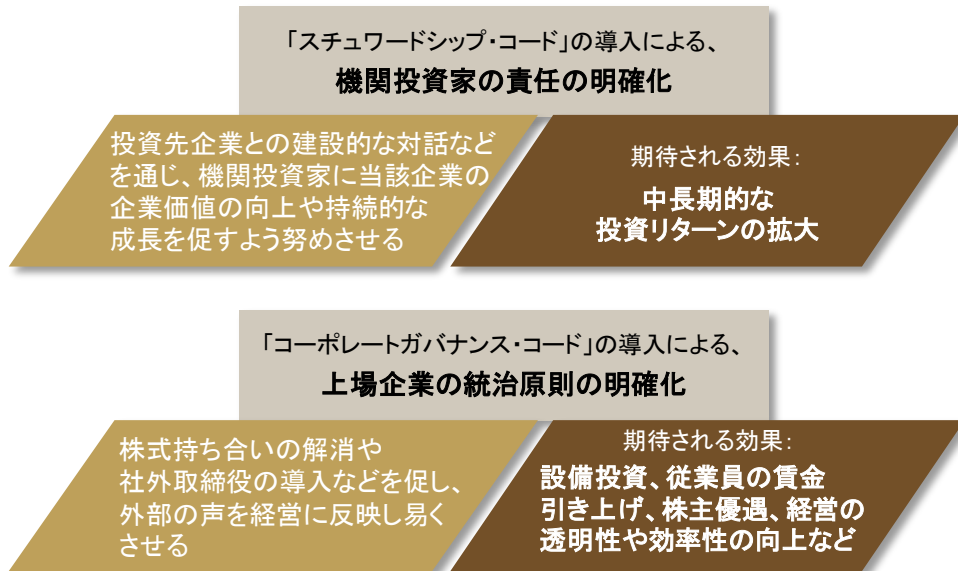
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産)には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関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

# 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。

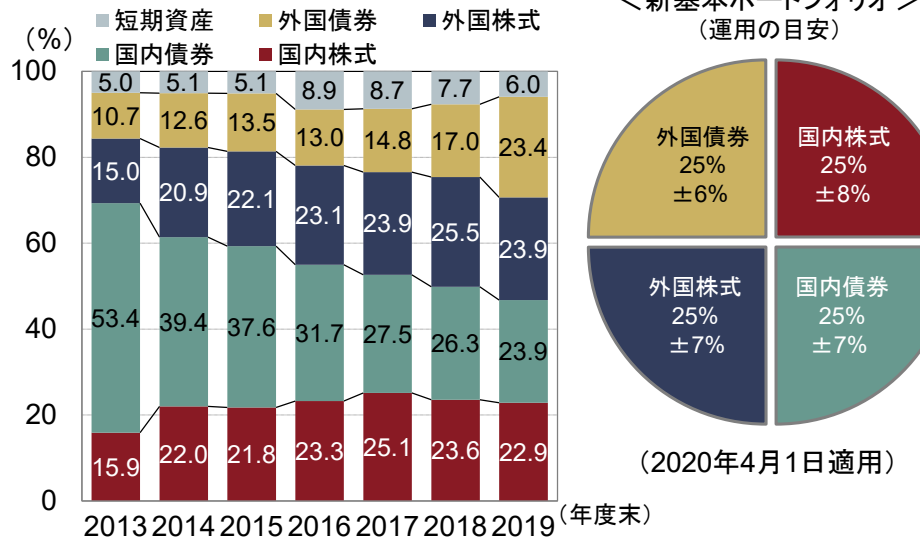
## 海外に遅れる企業統治にも変化の可能性

＜日本の企業統治改革に向けての取り組み＞



## 国内債券から外国株式・債券へシフトした公的年金

＜日本の主要公的年金の運用資産構成割合の推移＞



\*＜運用資産額：約151兆円(年金特別会計で管理する積立金を除く)＞

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(2020年3月末運用資産合計約207.5兆円)も、外国証券などのリスク資産への投資を拡大している

各種報道などをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび目安であり、将来を約束するものではありません。

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

# 収益や生産性を重視した株価指数の普及

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

## JPX日経400は投資魅力の高い銘柄で構成

<日本の主要株価指数の比較>

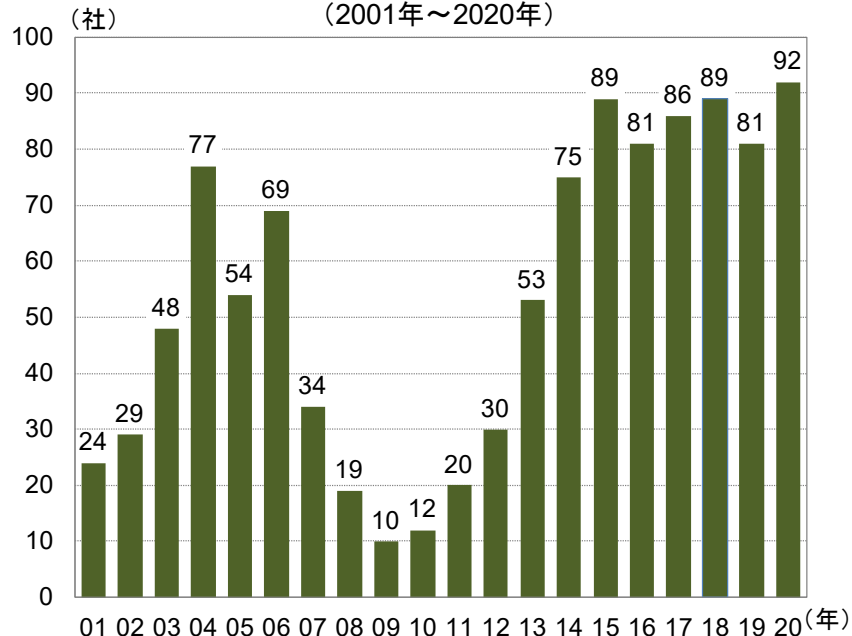
	TOPIX (東証株価指数)	日経平均株価 (日経225)	JPX日経 インデックス400
対象	東証一部上場の内国普通株式全銘柄(新規上場まもない銘柄等は除外)	東証一部上場銘柄から選定された225銘柄	東証上場銘柄(一部、二部、マザーズ、JASDAQ)から選定された400銘柄
主な銘柄選定基準	該当なし	・業種バランス(産業構造の変化) ・市場流動性の高さ	・3年平均ROE* ・3年累積営業利益 ・選定基準日時点における時価総額 *自己資本利益率
銘柄入れ替え	該当なし	原則年1回(10月の第1営業日)	原則年1回(8月の最終営業日)
算出方法	時価総額加重平均	株価平均	時価総額加重平均(1.5%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

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

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

## 新規株式公開は安定推移

<東京証券取引所におけるIPO(新規株式公開)の推移>



東京証券取引所のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

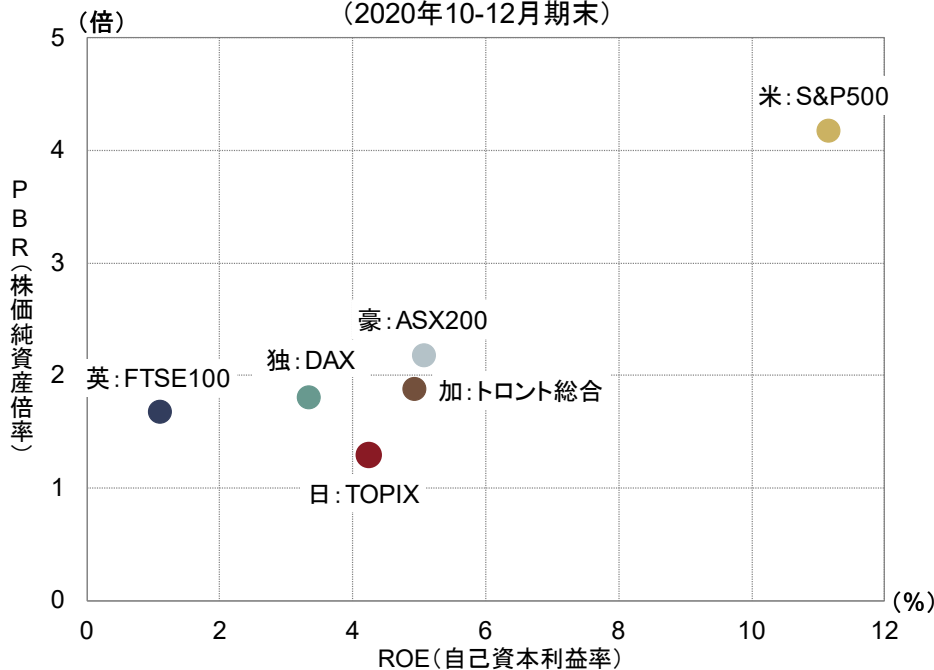
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

# 効率的に稼ぐ企業への相対的に高い評価

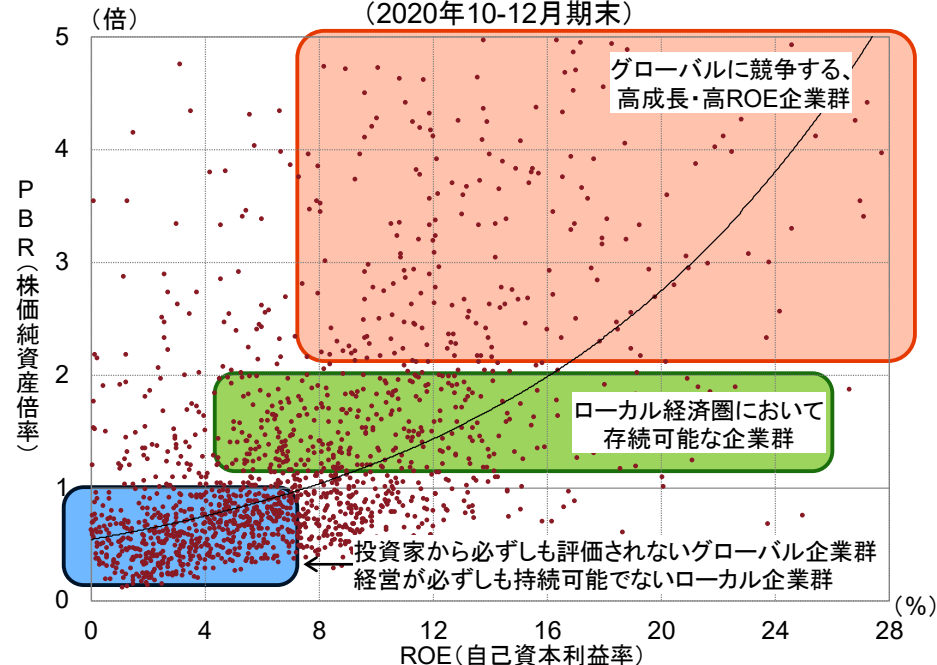
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBR(株価純資産倍率)との関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、概ね、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株価が高いという傾向があります。
- 新型コロナウイルス感染拡大の収束後、日本企業の業績拡大はもとより、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEが向上すれば、日本株式の上昇は新たな局面を迎えると期待されます。

## ROEが高いほど、PBRも高い傾向に

＜先進国の主要株価指数のROEとPBRの関係＞  
(2020年10-12月期末)



＜東証一部上場銘柄\*のROEとPBRの関係＞  
(2020年10-12月期末)



\*全上場2,172社中、PBR:5倍未満、且つ、ROE:0%超~28%未満の1,556社

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

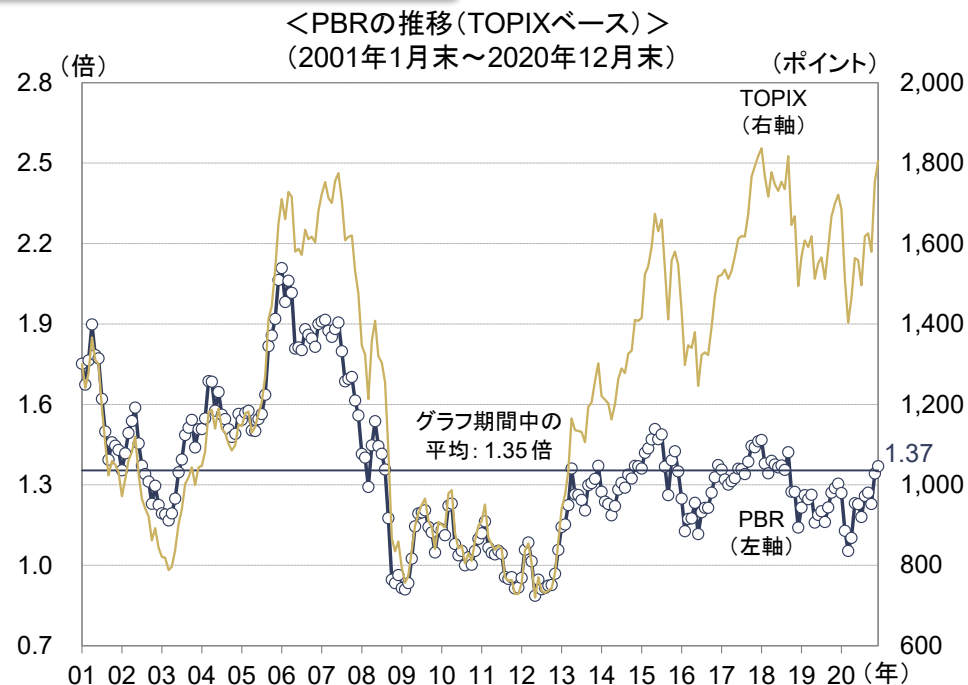
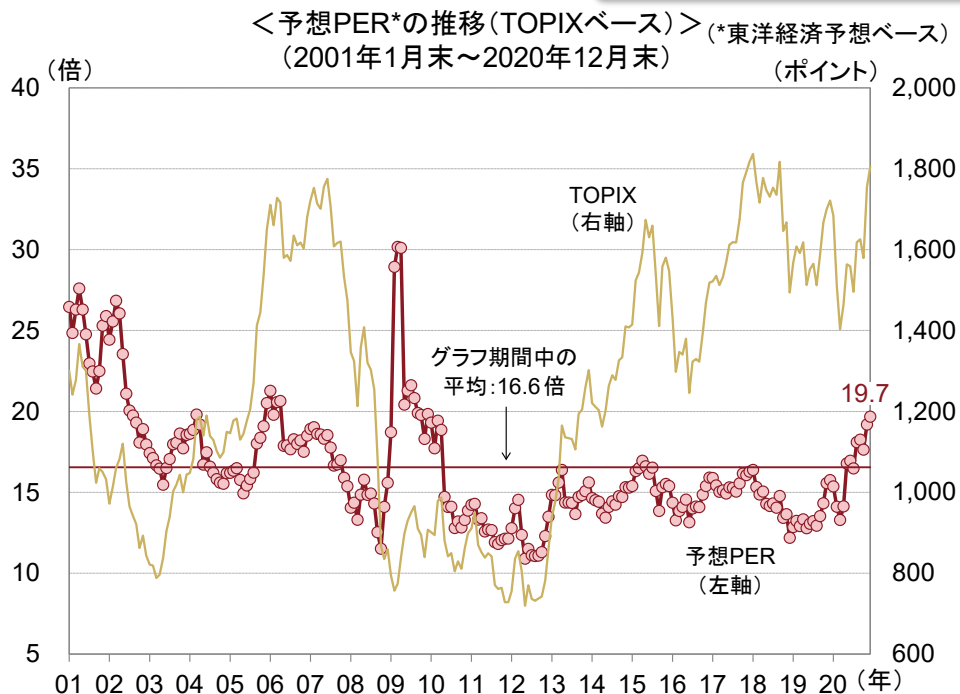
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産)には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関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



# 予想PERは業績見通し悪化などに伴ない上振れ

- 日本株式は20年4月まで、予想PERで概ね割安感を示しながら推移してきました。しかし、新型コロナウイルスの感染拡大に伴ない、予想EPS(1株当たり利益)が減額修正されたことなどから、予想PERは上振れしました。
- また、その後、主要国・地域で強力な金融・財政政策や経済活動再開の動きが広がるにつれ、景気回復期待が台頭し、先々の企業収益の回復を先取りする形で株価が回復したことなども、足元での予想PERの上昇につながっています。

## 予想PERは業績見通しの悪化などに伴ない上振れ



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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

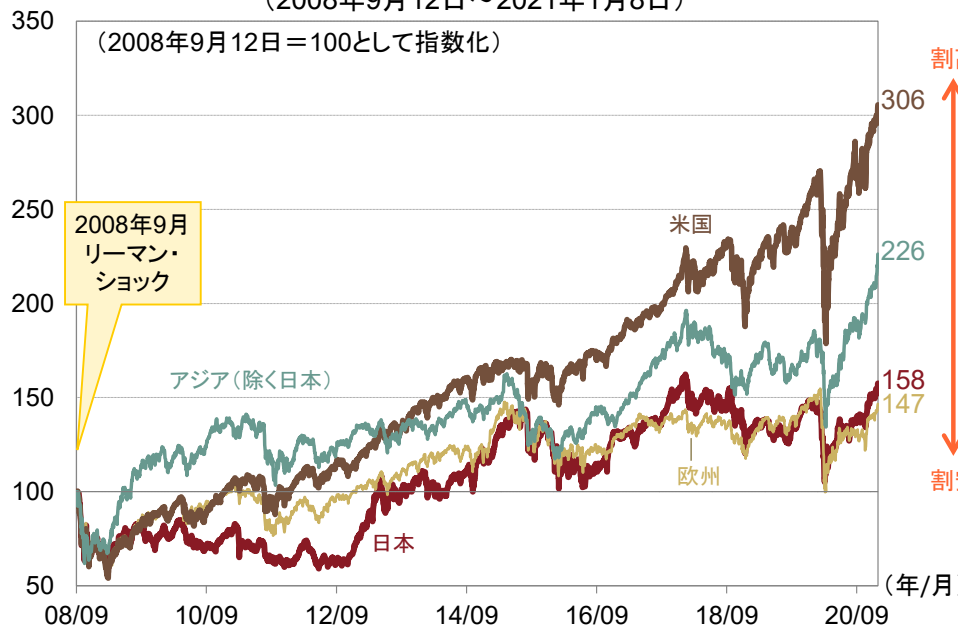
株式:バリュエーション

# 米国との比較で日本株式に出遅れ感

- リーマン・ショック以降の株価推移を見ると、日本株式はアジア(除く日本)株式と比べて出遅れ感があるほか、米国株式と比べると、足元で出遅れ感が一層強くなっている状況です。
- また、足元の日本株式の予想PERは米国と比べて低く、相対的な割安感があります。ただし、主要国・地域のいずれの場合も、業績見通しが下方修正されているとみられ、予想PERは上振れ気味のため、注意が必要です。

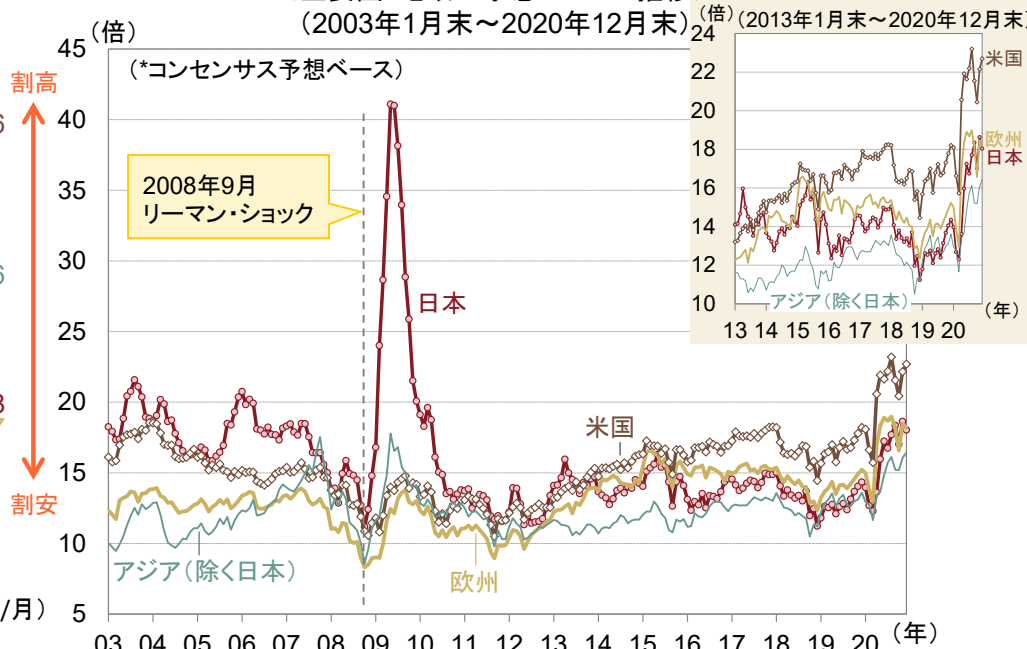
## 米国株式に比べて出遅れ感のある日本株式

＜主要国・地域の株価推移＞  
(2008年9月12日～2021年1月8日)



## 日本のバリュエーションは米国を下回る

＜主要国・地域の予想PER\*の推移＞  
(2003年1月末～2020年12月末)



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

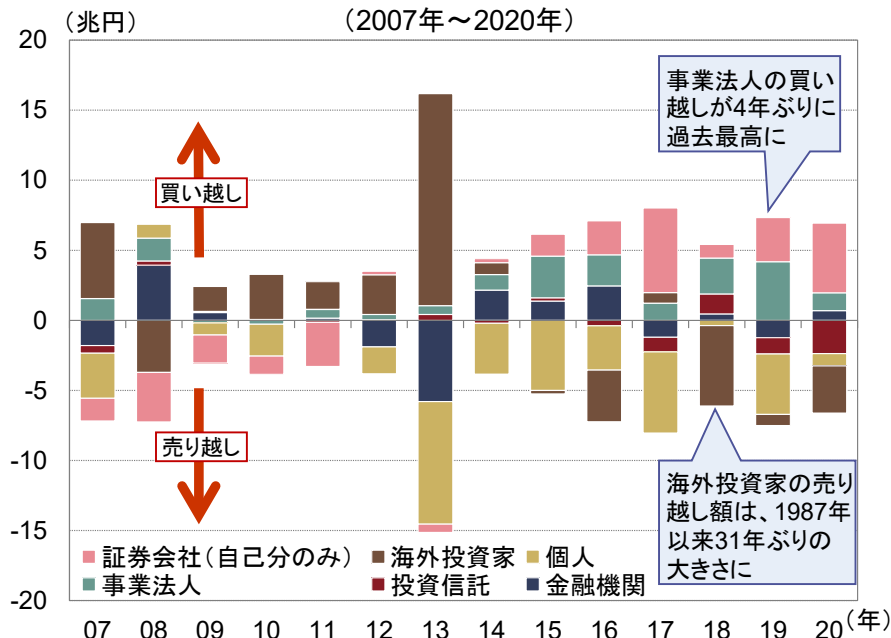
株式:需給

# 2020年は海外投資家の売り越しが拡大

- 19年は、海外投資家の売り越しが約0.8兆円に縮小したものの、個人の売り越しは約4.3兆円に膨らみました。売りを吸収したのは、自社株買いの増加で過去最高の約4.2兆円となった事業法人の買い越しと、日銀による約4.4兆円のETF買入れです。
- 20年は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界景気の後退懸念などを受け、海外投資家の売り越しが膨らんだほか、事業法人の買い越しが減少した一方、個人の売り越しは減少しました。さらに、日銀のETF買入れが約7.1兆円に拡大しました。

## 近年、事業法人が日本株式の主要な買い主体に

＜日本株式の主要投資部門別売買状況(差し引き額)の推移＞

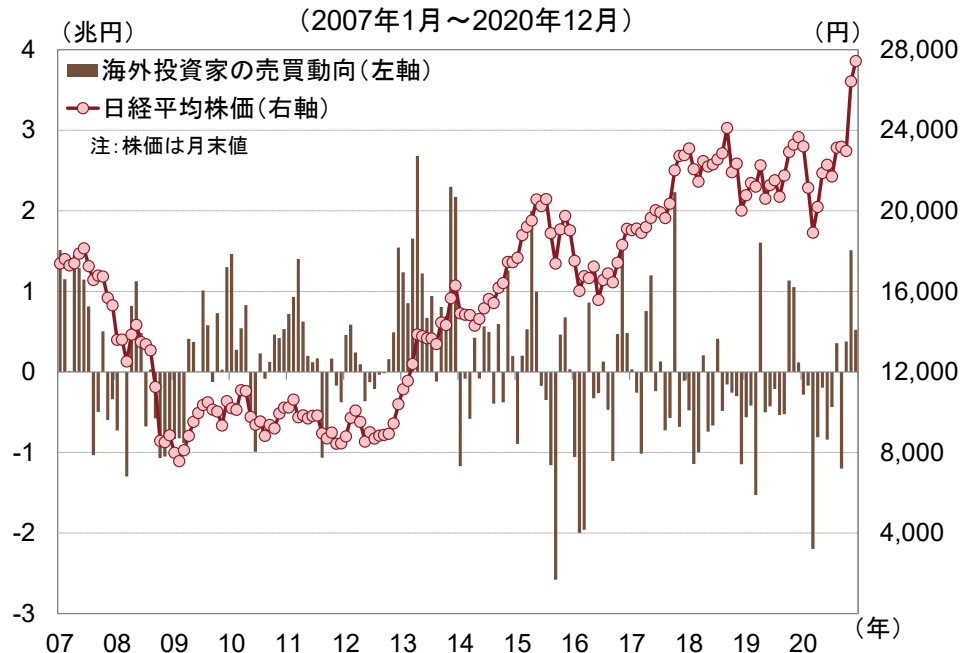


(出所) 東京証券取引所

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

## 海外投資家は足元で3か月連続の買い越し

＜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

ご参考

# 日経平均株価の動き

ご参考(2020年12月末時点): 27,444.17円

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



＜短期(日次ベース)の推移＞  
(2014年1月初～2021年1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。

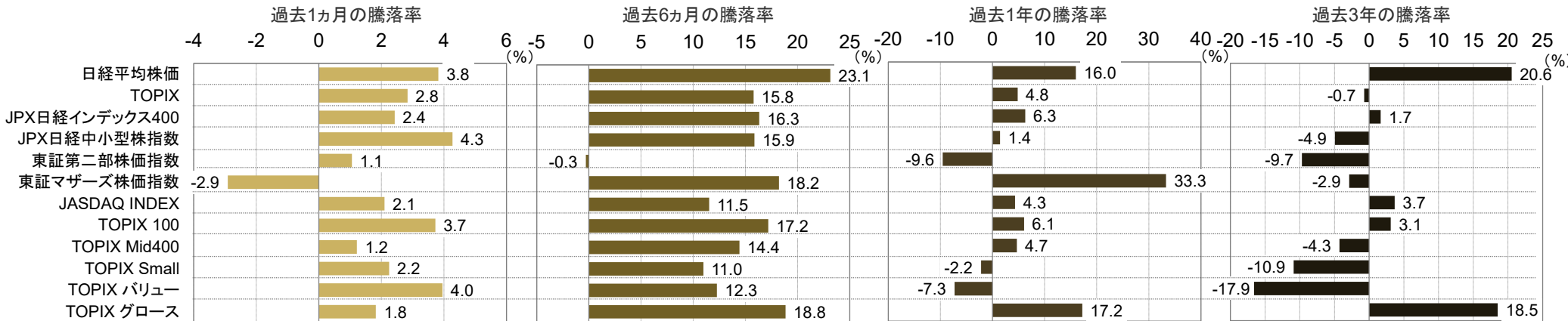
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産)には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関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

**ご参考**

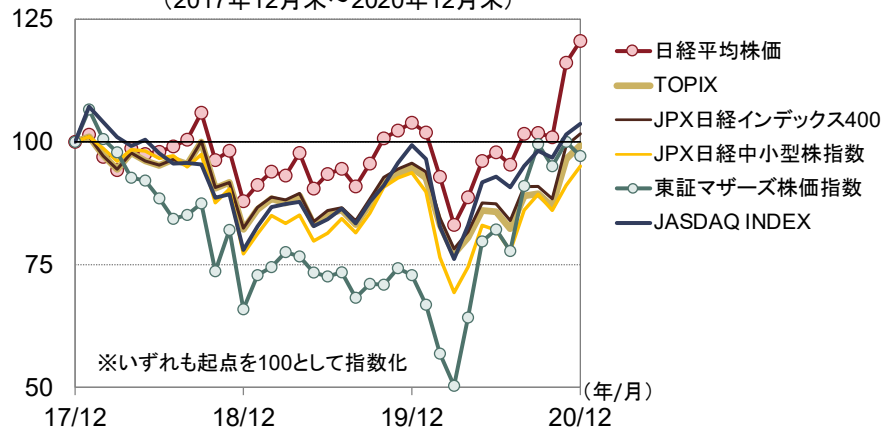
# 日本の株式相場の動き

＜指数・市場・規模・スタイル別の騰落率＞

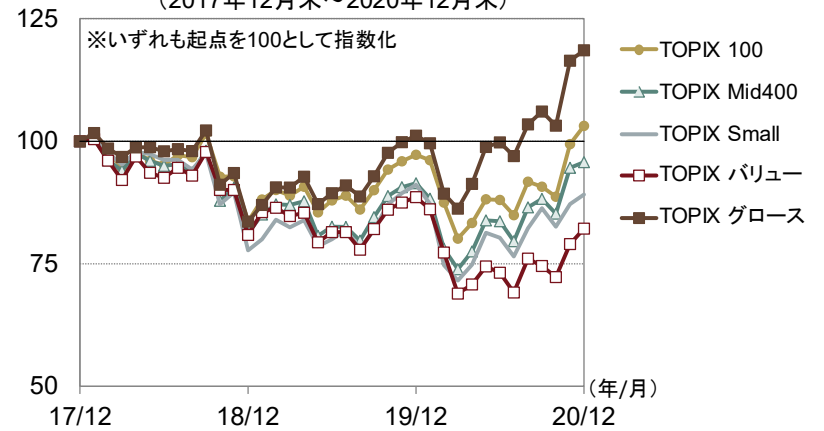
2020年12月末現在



＜指数・市場別の推移＞  
(2017年12月末～2020年12月末)



＜規模・スタイル別の推移＞  
(2017年12月末～2020年12月末)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産 20)には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関する著作権・知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。

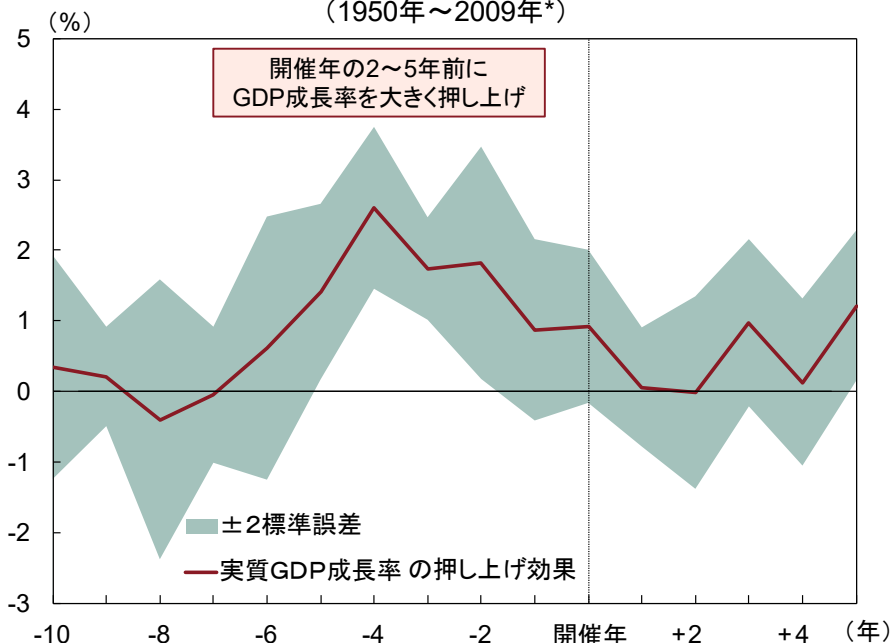
ご参考:歴史的イベント

# 東京オリンピック・パラリンピックは2021年に1年延期

- 開催に向けたインフラ投資など、五輪・パラリンピックの経済効果の大部分は既に発現済みであるほか、インバウンド需要などは後ずれするだけです。このため、延期によって日本経済に深刻な影響が及ぶことはないとみられています。
- なお、政府が19年12月、オリンピック後も見据え、大型の経済対策(民間支出を含む事業規模26兆円)を決定したほか、人手不足を背景に未着工の民間建築案件が積み上がっており、オリンピック後の景気の下支えに寄与すると見込まれます。

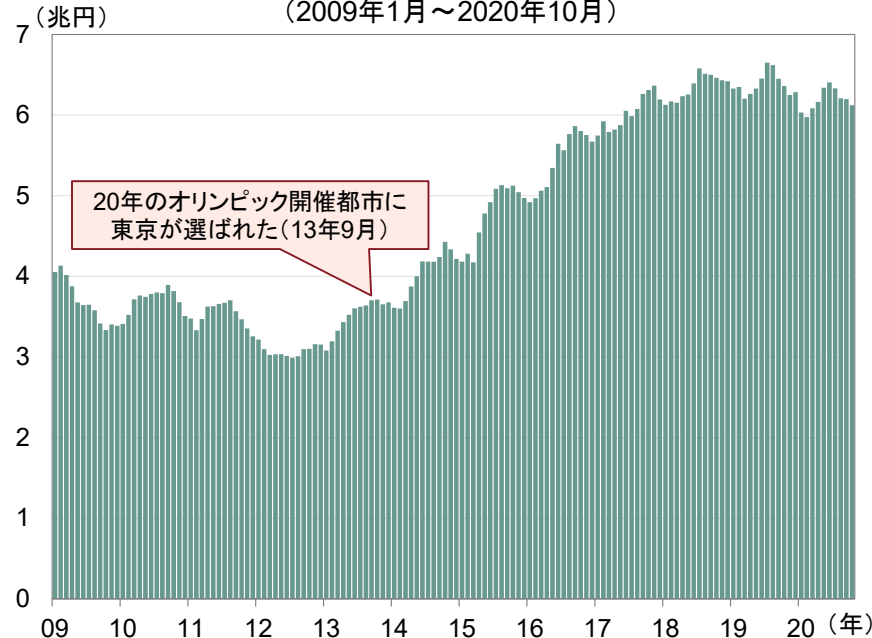
## 過去の例では開催2~5年前に大きなプラス効果

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



## 高水準の未着工案件が建設投資を下支え

＜民間建築(非居住用)の未消化工事高の推移＞  
(2009年1月～2020年10月)



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

(出所)日本銀行調査統計局「2020年東京オリンピックの経済効果」 (出所)国土交通省「建設総合統計」

※上記は過去のもののおよびイメージであり、将来を約束するものではありません。

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

ご参考:世界の見通し

# 2020年の世界経済は09年以来のマイナス成長に

(国際通貨基金)

- IMFは20年10月、世界のGDPについて、4-6月期実績が予想を上回ったことなどから、20年通年の見通しを上方修正した一方、21年については、社会的距離の確保が続くと想定されることや前年の見通し引き上げなどから、下方修正しました。
- なお、新興国(除く中国)については、20年の見通しが下方修正されたほか、パンデミック前の予想と比べた見通しの下振れ幅が大きくなっています。また、世界経済の成長は21年以降、徐々に減速し、中期的には約3.5%になると予想されています。

## 1930年代の大恐慌以来の大幅なマイナス成長に

＜IMFの世界経済見通し(年間ベースの実質GDP成長率)＞  
(白背景部分は2020年6月時点の予測との比較)

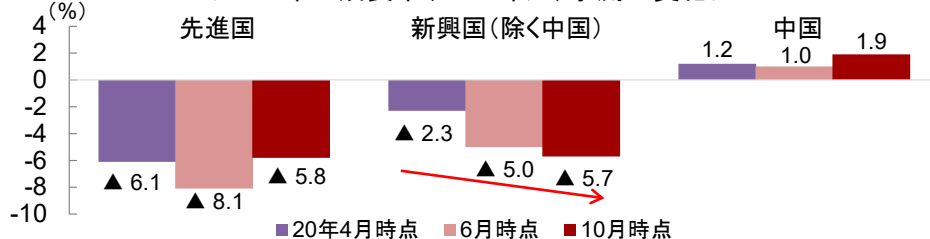
	2018年	19年	20年予測	21年予測
世界	3.5%	2.8%	▲ 4.4%	0.8
先進国	2.2%	1.7%	▲ 5.8%	2.3
米国	3.0%	2.2%	▲ 4.3%	3.7
ユーロ圏	1.8%	1.3%	▲ 8.3%	1.9
ドイツ	1.3%	0.6%	▲ 6.0%	1.8
日本	0.3%	0.7%	▲ 5.3%	0.5
英国	1.3%	1.5%	▲ 9.8%	0.4
新興国	4.5%	3.7%	▲ 3.3%	-0.2
アジア	6.3%	5.5%	▲ 1.7%	-0.9
中国	6.7%	6.1%	1.9%	0.9
インド*	6.1%	4.2%	▲ 10.3%	-5.8
ASEAN5カ国**	5.3%	4.9%	▲ 3.4%	-1.4
中・東欧	3.3%	2.1%	▲ 4.6%	1.2
ロシア	2.5%	1.3%	▲ 4.1%	2.5
中南米ほか	1.1%	0.0%	▲ 8.1%	1.3
ブラジル	1.3%	1.1%	▲ 5.8%	3.3
メキシコ	2.2%	▲ 0.3%	▲ 9.0%	1.5
中東・北アフリカ	1.2%	0.8%	▲ 5.0%	0.7
サハラ以南のアフリカ	3.3%	3.2%	▲ 3.0%	0.2

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

※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

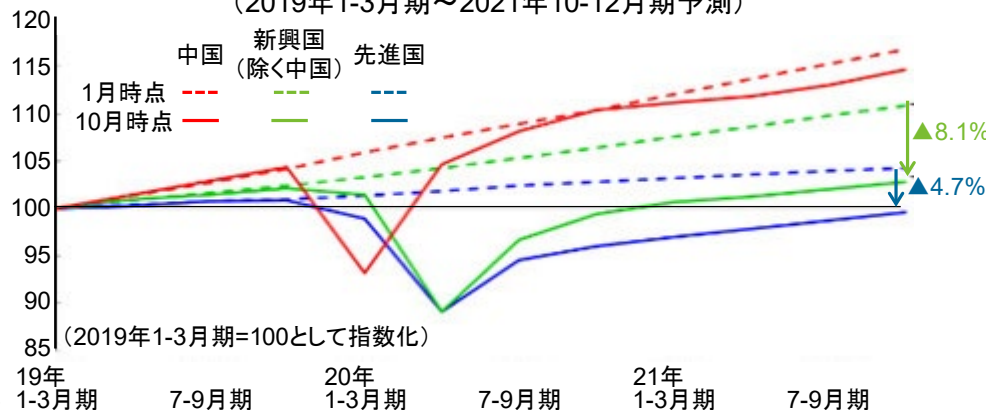
## ばらつきのある回復

＜2020年の成長率(2019年比)予測の変化＞



＜世界の实質GDP水準の推移＞

(2019年1-3月期～2021年10-12月期予測)



出所: IMF「World Economic Outlook, October 2020」

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

ご参考: 米中関係

# 米中の競争的關係は変わらないものの、冷戦は回避

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

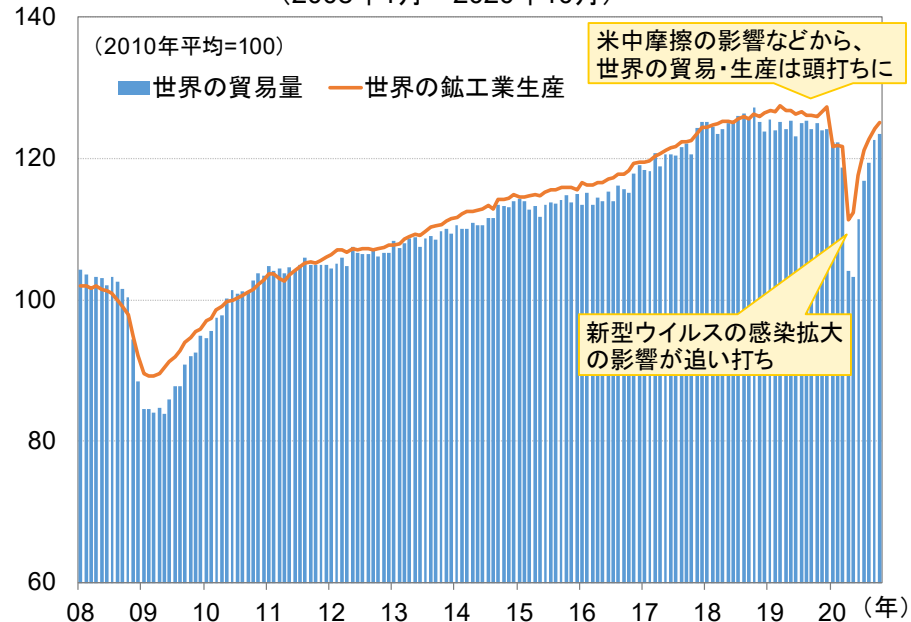
## 「第1段階」合意後も制裁関税の大部分は継続

＜「第1段階」の合意で中国側が約束した内容と今後の注目点＞

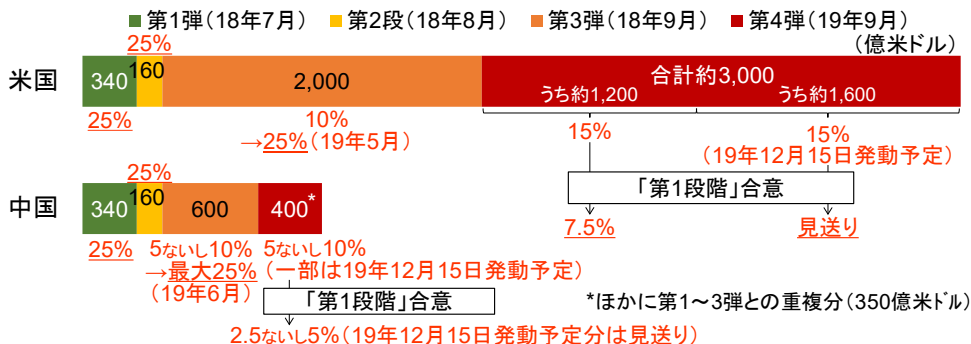
合意内容	今後の注目点
知的財産権の保護	・中国は米国からの輸入を貿易戦争前の水準から2年で2,000億米ドル増やすことになったが、その実現性
技術移転の強要禁止	
農産品の非関税障壁の削減	・「技術移転の強要禁止」が盛り込まれたが、どのように実効性を持たせるか
金融サービス市場の開放	
通貨安誘導の抑制	・産業補助金など、中国の産業政策やハイテク分野での米中対立の行方 など
輸入拡大	
履行状況の検証	

## 「第1段階」合意後の動向が注目される貿易・生産

＜世界の貿易量・鉱工業生産の推移＞  
(2008年1月～2020年10月)



＜米中が相互に課した制裁関税の対象商品の規模・税率＞



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成  
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

(出所) CPB(オランダ経済政策分析局)



ご参考：欧米の金融政策

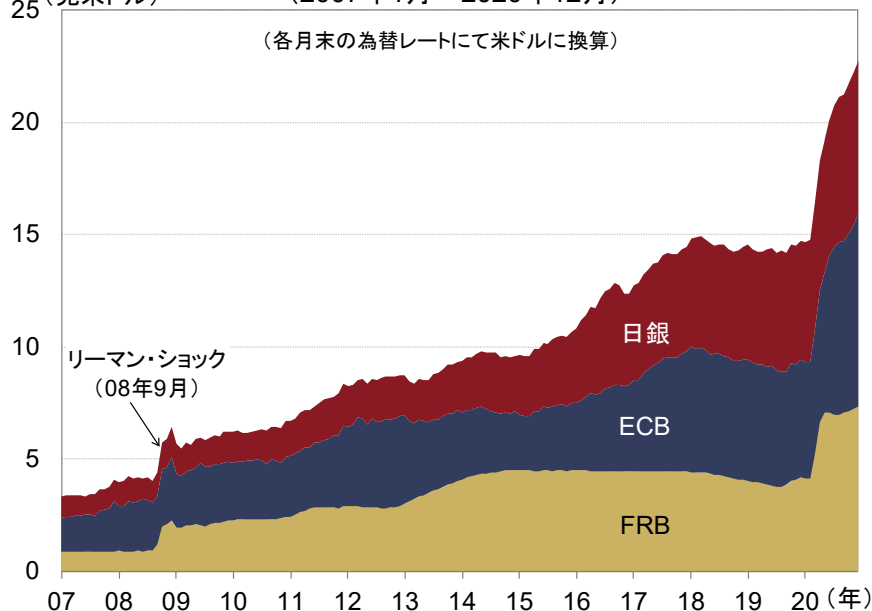
(連邦準備制度理事会)

# 新型コロナウイルスの感染拡大を受け、米FRBが矢継ぎ早に対応

- 新型コロナウイルスの感染が拡がり、世界経済への影響が懸念されると、FRBは20年3月に2回、緊急利下げを行ない、政策金利を0.00~0.25%としたほか、量的金融緩和策を再開、さらに、4月には大規模な緊急資金供給策を発表しました。
- また、8月には、従来2%としてきた物価目標を「一定期間の平均で2%」に改め、2%を長く下回った場合、「当面は2%を緩やかに超える物価上昇率を目指す」とする新たな政策の枠組みを決定し、超低金利政策を長期間、継続する意向を示唆しました。

## 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の推移＞  
(兆米ドル) (2007年1月~2020年12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
2021年	20・21: 日銀 21: ECB 26・27: FRB		11: ECB 16・17: FRB 18・19: 日銀	22: ECB 26・27: 日銀 27・28: FRB		10: ECB 15・16: FRB 17・18: 日銀
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	15・16: 日銀 22: ECB 27・28: FRB		9: ECB 21・22: 日銀 21・22: FRB	27・28: 日銀 28: ECB	2・3: FRB	14・15: FRB 16: ECB 16・17: 日銀

下線=日銀:「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」公表、FRB: 景気・金利見通し公表  
(出所)日銀、FRB、ECBの各ホームページ

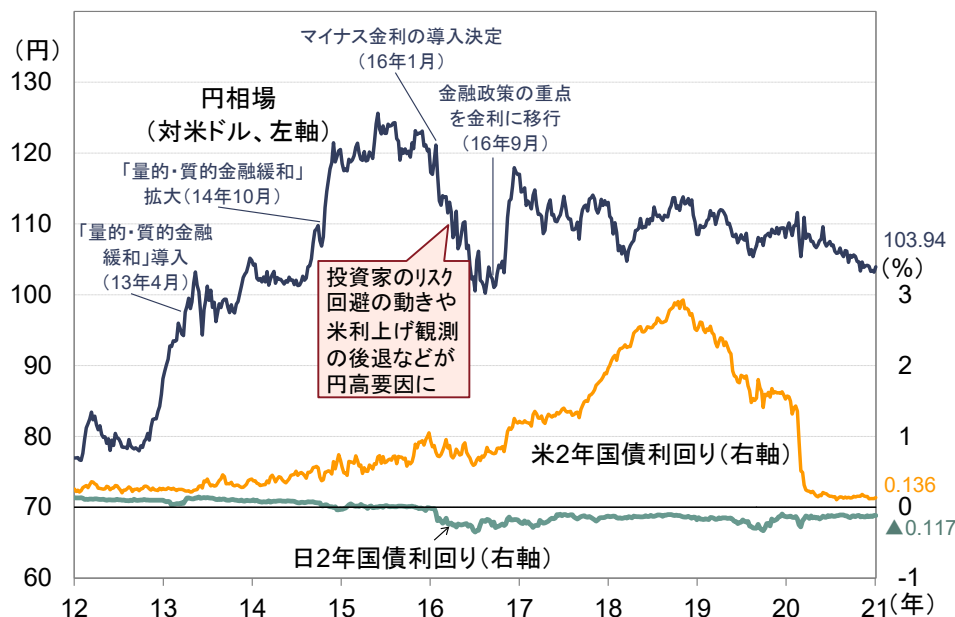
- FRBは量的金融緩和策で、米国債およびMBS(住宅ローン担保証券)を購入している。購入期間は従来、「今後数ヵ月」とされていたが、20年12月には、「完全雇用と物価安定の達成が十分に近づくまで購入を続ける」との長期維持方針が示された。なお、実質ゼロ金利政策を23年末まで維持するとの見通しを示している。
- ECBは19年9月、資産買い入れの11月からの再開、市中銀行がECBに余剰資金を預ける際の中銀預金金利の引き下げ(▲0.4%→▲0.5%)、さらに、銀行の収益悪化を和らげるため、マイナス金利の対象を一部に限定する副作用軽減策を決定した。また、20年3月には、利下げは見送ったものの、新型コロナウイルスの感染拡大への対応として、資産買い入れ枠の大幅増額および買い入れ対象債券の制限緩和、中小企業への融資促進に向けた、市中銀行への低利融資などの導入を決定した。さらに、6月および12月に資産買い入れの枠の拡大、期限の延長を決めた。

# 主なリスク要因

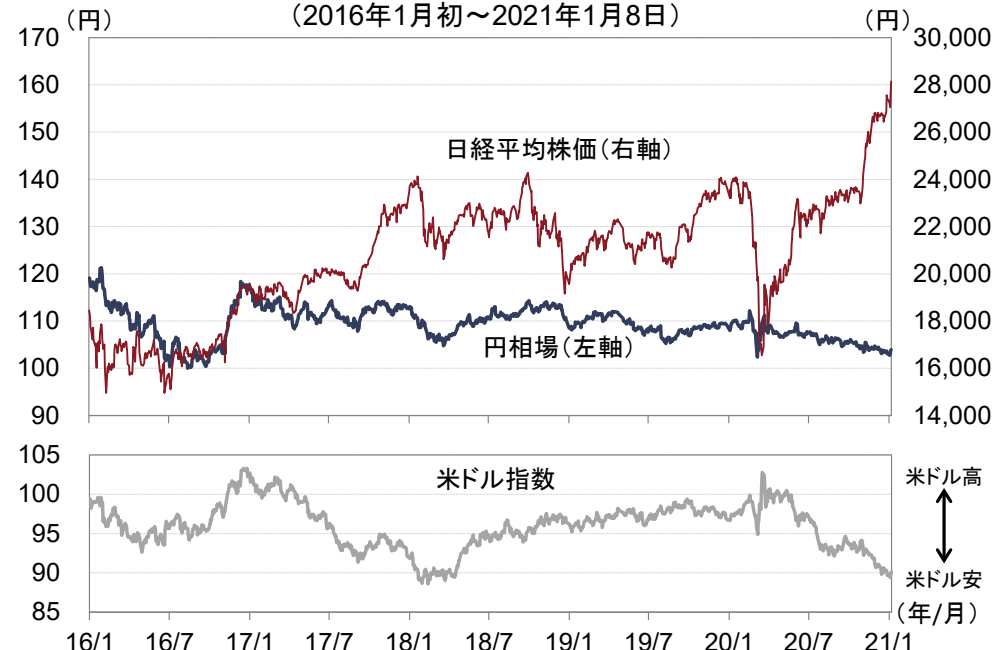
- 厳しい外出制限などにより新型コロナウイルスの感染拡大を抑えることに成功した多くの国で、経済活動の再開後、再び感染が広がりがつあり、世界景気への悪影響が大きくなる可能性が考えられます。
- 一方、欧米などでワクチン接種が始まっており、今後の進捗や世界的な普及が注目されるほか、主要国・地域で導入されたかなり積極的な金融・財政措置の効果が期待されます。

## 足元、米ドル安主導で円高傾向ながら、株価は堅調

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



＜日経平均株価と円相場(対米ドル)、米ドル指数の推移＞  
(2016年1月初～2021年1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情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産)には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関する著作権・知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。

## 当資料をお読みいただく際の留意事項

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

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