

# JAPAN in Motion

ご参考資料  
2018年11月作成

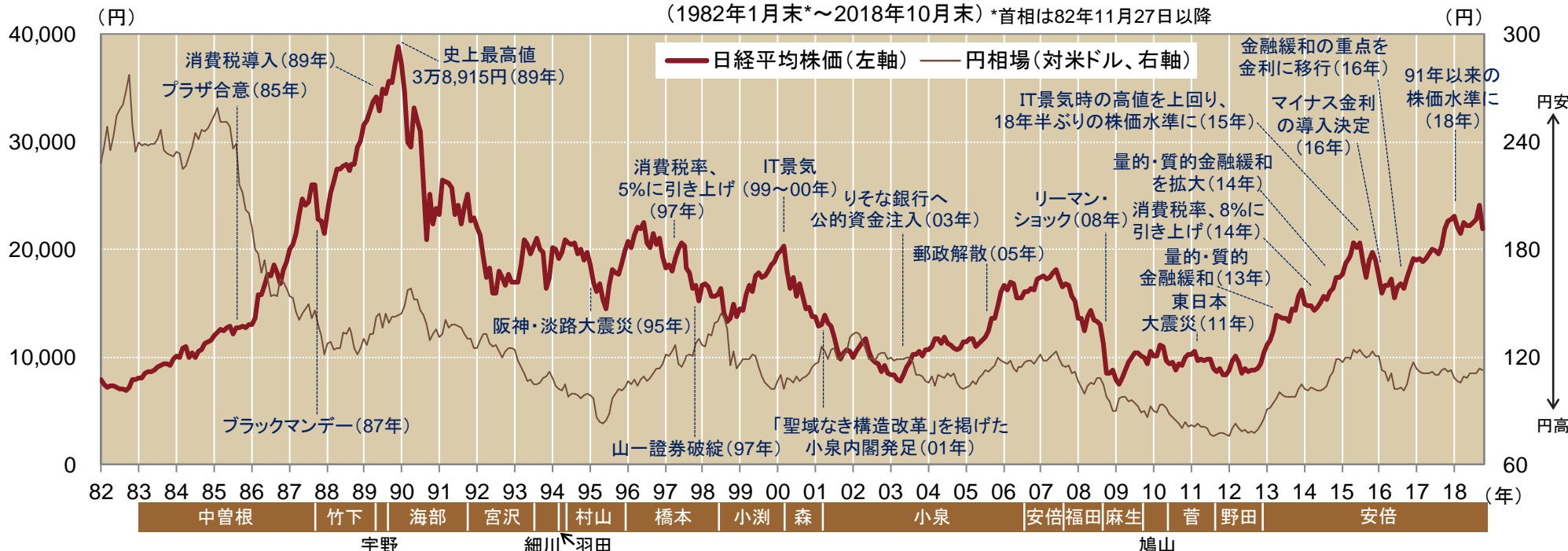
まとめ

# 企業の「稼ぐ力」が評価される、新たな株価上昇局面へ

- 日経平均株価は、1996年6月につけたバブル崩壊後の高値を2017年11月に上回り、今年1月には1991年11月以来、およそ26年ぶりに2万4,000円台となりました。さらに、安倍首相の自民党総裁3選を経て、10月には年初来高値を更新しました。
- 96年当時と異なり、足元での日本株式の上昇は、過去最高水準の利益を上げる企業の「稼ぐ力」に裏付けられた、過熱感のない上昇です。そして、今後も過去最高益の更新が見込まれていることから、更なる株価上昇が見込まれます。

## 景気の回復感を欠くが、市場は企業の「稼ぐ力」を評価

＜歴代首相(敬称略)の在任期間と日経平均株価および円相場の推移＞  
(1982年1月末\*~2018年10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

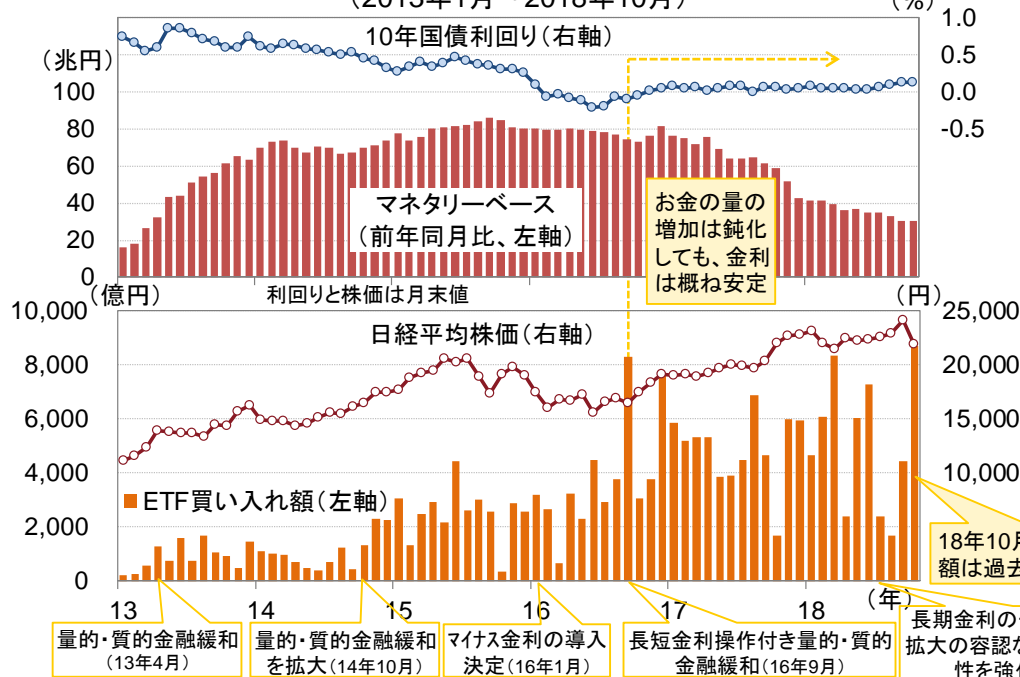
- 日銀は、「量的・質的金融緩和」を2013年に導入して以降、その強化を繰り返し、16年にはマイナス金利\*を導入、さらに長短金利を誘導目標とする「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に踏み切り、足元では金利に緩和の軸を置いています。
- また、物価上昇率が安定的に2%を超えるまで金融緩和を継続するとしている日銀は18年7月、極めて低い金利水準を当分の間、維持するとの指針を示した上で、政策の柔軟性を高め、金融緩和の副作用を抑えながら長期戦に臨む態勢を整えました。

足元では金利が緩和の軸

19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～2018年10月) (%)

<金利見通しの分布\*\*>



| 長短金利 (%) の予想水準 | ▲0.1 ~ 0.0 未満 | 0.0 ~ 0.1 未満 | 0.1 ~ 0.2 未満 | 0.2 ~ 0.3 未満 | 0.3 ~ 0.5 未満 | 0.5 ~ 0.75 未満 | 0.75 ~ 1.0 未満 | 1.0 以上 |
|----------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------|
|                | 政策金利          | 18年末: 38     | 19年末: 37     | 1            |              |               |               |        |
| 長期金利の誘導目標      | 18年末: 1       | 19年末: 1      | 34           | 3            | 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40人(機関)による予測の集計  
(2018年11月12日発表、回答期間:2018年10月29日~11月5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。

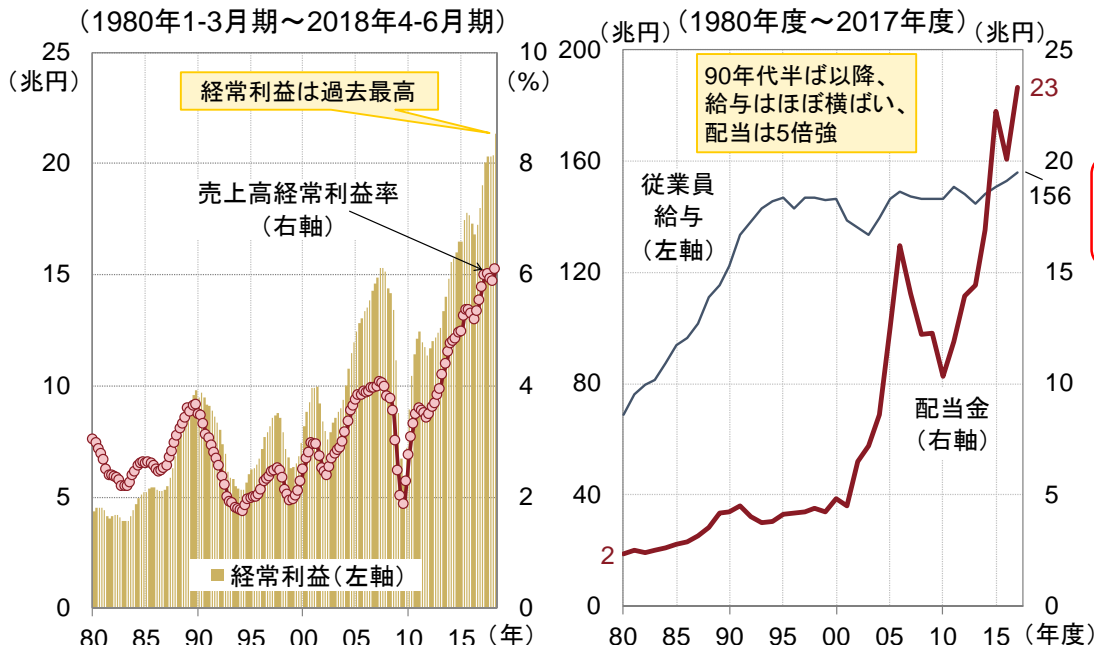
経済政策

# 「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＞

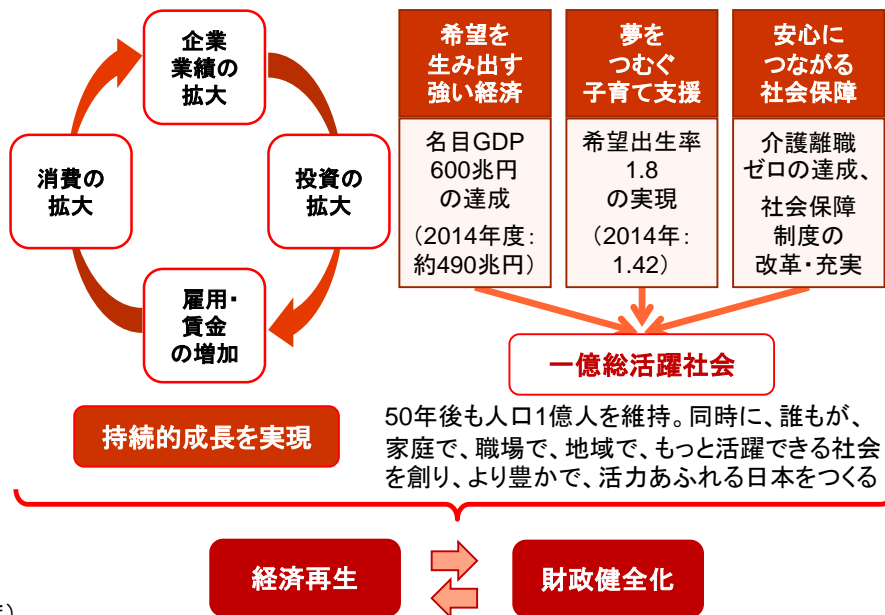


\*全産業(除く金融・保険業)・全規模ベース、左グラフは4四半期平均  
法人企業統計のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成  
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

## 2020年に向けた経済成長のエンジン

＜「経済の好循環」のイメージ＞

＜2020年に向けての目標＞



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

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

政策

# 今後、注目される政策などの動向

- 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、年末までに中間報告を、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>

| 2018年   |                          |
|---------|--------------------------|
| 12月10日  | 臨時国会の会期末                 |
| 12月30日  | 「TPP11(包括的及び先進的なTPP)」が発効 |
| 年末まで    | 新たな成長戦略の中間報告             |
| 年末      | 2019年度税制改正大綱を政府がとりまとめ    |
| 2019年   |                          |
| 1月中旬以降  | 日米TAG(物品貿易協定)の本格交渉入り     |
| 2月にも    | 日EUのEPA(経済連携協定)発効        |
| 4月7、21日 | 統一地方選挙                   |
| 4月30日   | 天皇陛下下退位                  |
| 5月1日    | 新天皇即位、新元号に切り替え           |
| 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           |

西日本豪雨や台風被害、北海道地震などを受け、復旧費を計上する補正予算案について、臨時国会冒頭での成立を目指すほか、防災対応のインフラ整備を柱とする第2次補正予算案を12月までに編成、来年1月の通常国会に提出するとみられる

消費税率引き上げ前の駆け込み需要と反動減という需要の振れを抑えるべく、政府は、住宅や自動車の購入支援などを柱とした「政策パッケージ」を年内にまとめる

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。なお、交渉中、米国による自動車の追加関税は発動されない。

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

<成長戦略の方向性(案)>

**Society 5.0の実現(第4次産業革命)**

- ・フィンテック/キャッシュレス化
- ・次世代インフラ
- ・スマート公共サービス
- ・次世代モビリティ/スマートシティ など

**全世代型社会保障への改革**

- ・65歳以上への継続雇用年齢の引き上げ
- ・新卒一括採用の見直し、中途採用の拡大
- ・次世代ヘルスケア など

**地方施策の強化**

- ・地方基盤企業の統合・強化・生産性向上
- ・各地方の中核・中核都市の機能強化、一極集中是正
- ・外国人労働者の活用 など

出所: 内閣官房日本経済再生総合事務局

※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。

# 世界経済の成長率の回復に一服感

(国際通貨基金)

- IMFは2018年10月、通商摩擦や米利上げに伴う金融環境の引き締めによる影響などを背景に、18年、19年の世界の経済成長率を前回予想から下方修正したものの、いずれも前年比+3.7%と、3%台半ばだった12～16年の水準を上回っています。
- ただし、IMFの試算では、トランプ米大統領が言及した残りの追加関税が全て実現し、その影響が企業の景況感や金融市場に広がる場合、19年、20年に世界のGDPは0.8%前後、押し下げられるとされています。

## 世界と新興国の成長率は19年にかけて横ばい

＜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7月時点の予測との比較)

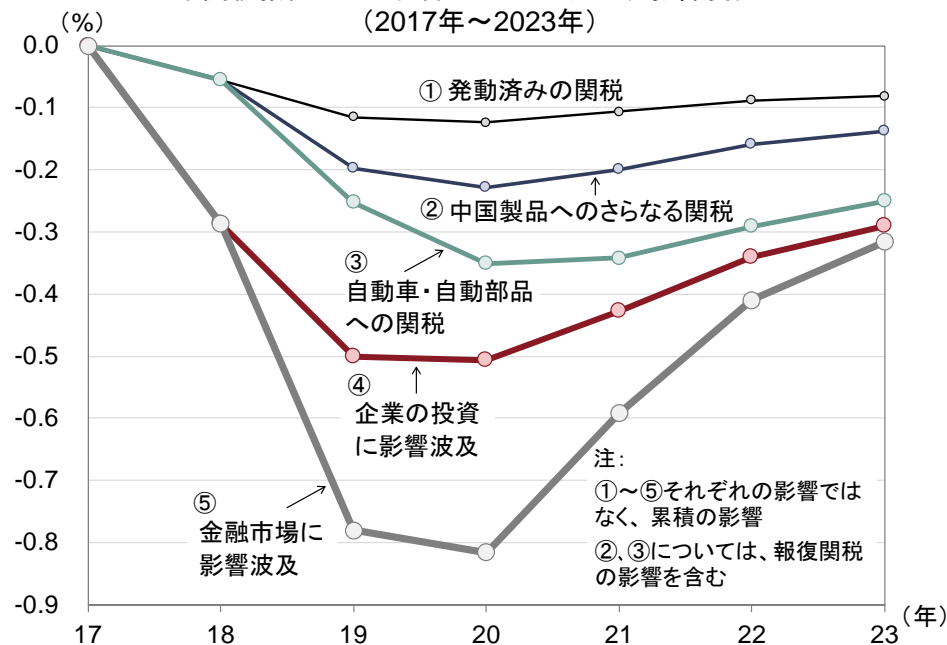
|             | 2016年 | 2017年 | 2018年予測 | 2019年予測 |
|-------------|-------|-------|---------|---------|
| 世界          | 3.3%  | 3.7%  | 3.7%    | -0.2    |
| 先進国         | 1.7%  | 2.3%  | 2.4%    | 0.0     |
| 米国          | 1.6%  | 2.2%  | 2.9%    | 0.0     |
| ユーロ圏        | 1.9%  | 2.4%  | 2.0%    | -0.2    |
| ドイツ         | 2.2%  | 2.5%  | 1.9%    | -0.3    |
| 日本          | 1.0%  | 1.7%  | 1.1%    | 0.1     |
| 英国          | 1.8%  | 1.7%  | 1.4%    | 0.0     |
| 新興国         | 4.4%  | 4.7%  | 4.7%    | -0.2    |
| 中・東欧*       | 3.3%  | 6.0%  | 3.8%    | -0.5    |
| ロシア         | -0.2% | 1.5%  | 1.7%    | 0.0     |
| アジア         | 6.5%  | 6.5%  | 6.5%    | 0.0     |
| 中国          | 6.7%  | 6.9%  | 6.6%    | 0.0     |
| インド**       | 7.1%  | 6.7%  | 7.3%    | 0.0     |
| ASEAN5カ国*** | 4.9%  | 5.3%  | 5.3%    | 0.0     |
| 中南米ほか       | -0.6% | 1.3%  | 1.2%    | -0.4    |
| ブラジル        | -3.5% | 1.0%  | 1.4%    | -0.4    |
| メキシコ        | 2.9%  | 2.0%  | 2.2%    | -0.1    |
| 中東・北アフリカ    | 5.2%  | 1.8%  | 2.0%    | -1.2    |
| サハラ以南のアフリカ  | 1.4%  | 2.7%  | 3.1%    | -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

※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。

## 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)



出所: IMF「World Economic Outlook, October 2018」

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

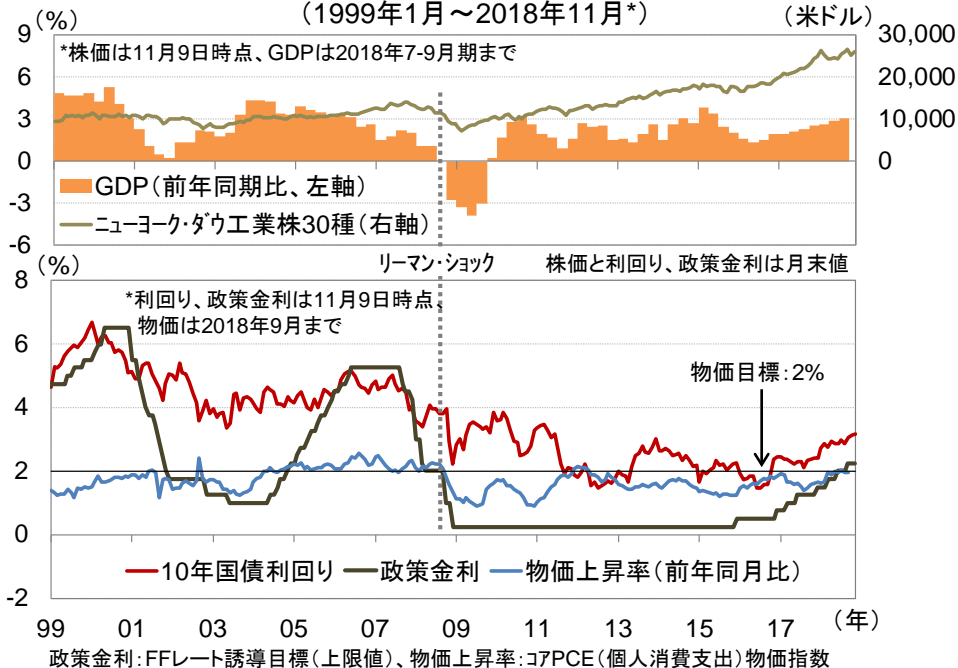
トピック

# 市場の関心が集まる、米国の物価・金利動向

- 米国やユーロ圏などでは、景気や雇用が拡大する一方で、物価が緩やかな上昇となったことなどから、金融緩和の縮小も緩やかなペースにとどまってきました。こうした中、株価が堅調となり、「適温相場」と称されてきました。
- ただし、景気拡大で先行する米国では、10年間で1.5兆米ドル規模の減税の効果などもあり、物価上昇率が高まり、2018年夏場に一時、物価目標の2%を上回りました。一方、ユーロ圏の物価の伸びは依然として緩やかに推移しています。

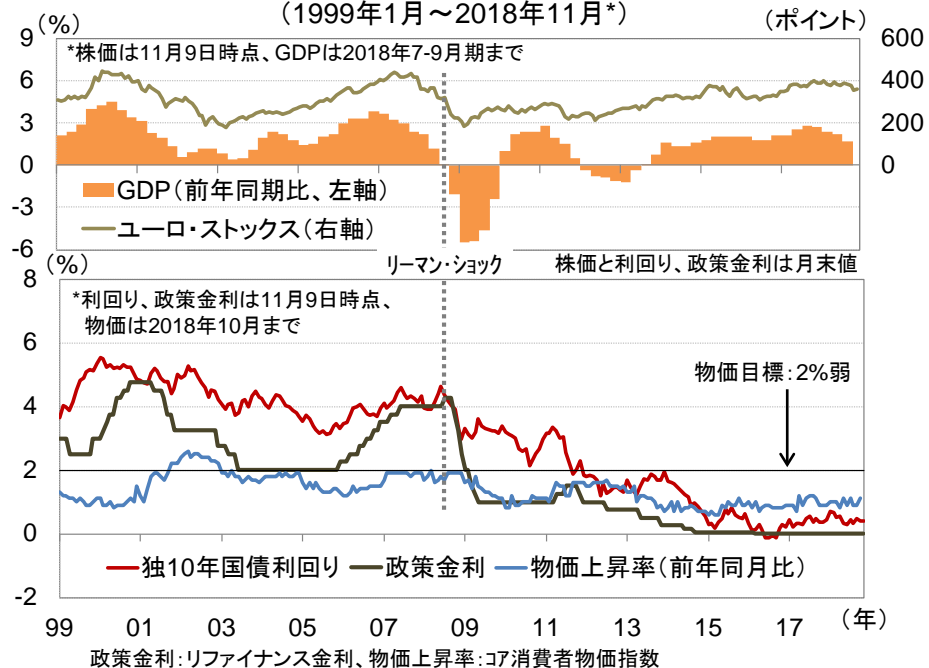
## 減税の影響などが注目される米国

＜米国のGDPと株価、物価および金利の推移＞  
(1999年1月～2018年11月\*)



## 物価目標の達成にはまだ距離のあるユーロ圏

＜ユーロ圏のGDPと株価、物価および金利の推移＞  
(1999年1月～2018年11月\*)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

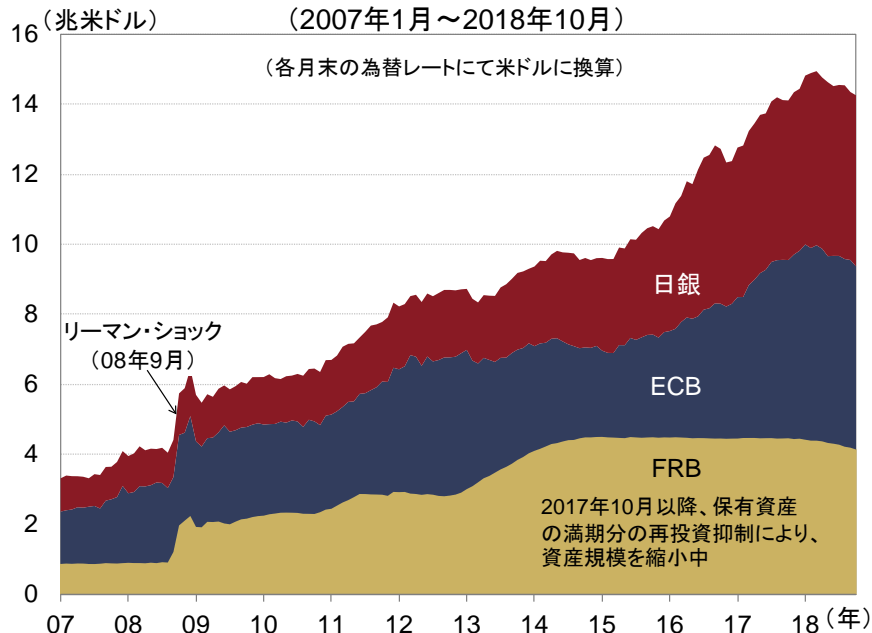
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

# 金融緩和の縮小に動く、米国およびユーロ圏

- 金融緩和の縮小ペースが速まるとの観測が高まる場合、市場の動揺につながる可能性はあるものの、当局が景気や物価の先行きに自信を深めた結果であれば、市場はいずれ落ち着きを取り戻し、企業業績拡大の可能性に注目が集まるとみられます。  
(連邦準備制度理事会)
- なお、米FRBのパウエル議長は2018年8月、今後も段階的な利上げが適切と述べたほか、物価上昇率が2%を超えて過熱する兆候はないとして、過度な引き締めを避ける考えを強調しました。また、ECBは、利上げは19年夏以降の方針を示しています。  
(欧州中央銀行)

## 量的金融緩和で膨らんだ、主要中央銀行の資産規模

＜日・米・ユーロ圏の中央銀行の資産規模および物価の推移＞  
(兆米ドル) (2007年1月～2018年10月)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび予定であり、将来を約束するものではありません。

＜日・米・ユーロ圏の中央銀行の政策会合開催予定日など＞

|       | 1月                               | 2月                               | 3月                              | 4月                                 | 5月      | 6月                              |
|-------|----------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|---------|---------------------------------|
| 2018年 | 22・23:日銀<br>25:ECB<br>30・31:FRB  | 3:FRBの議長交代(イエレン氏)<br>↓<br>パウエル氏) | 8:ECB<br>8・9:日銀<br>20・21:FRB    | 8:黒田日銀総裁の任期*<br>26:ECB<br>26・27:日銀 | 1・2:FRB | 12・13:FRB<br>14:ECB<br>14・15:日銀 |
|       | 7月                               | 8月                               | 9月                              | 10月                                | 11月     | 12月                             |
|       | 26:ECB<br>30・31:日銀<br>31・8/1:FRB |                                  | 13:ECB<br>18・19:日銀<br>25・26:FRB | 25:ECB<br>30・31:日銀                 | 7・8:FRB | 13:ECB<br>18・19:FRB<br>19・20:日銀 |

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

- FRBの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3.0%とみており、足元の利上げペースが続けば、2019年にも同水準に達することになる。
- ECBは2018年6月、同年9月末までとしてきた資産買い入れについて、10月以降は月150億ユーロに半減し、年内で終了することを決定した。また、資産買い入れで保有する国債については、満期を迎えた分の再投資を続け、当面は残高を維持する。なお、政策金利については、少なくとも2019年夏までは従来の水準にとどまるとして、利上げ開始に慎重な姿勢を示した。

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

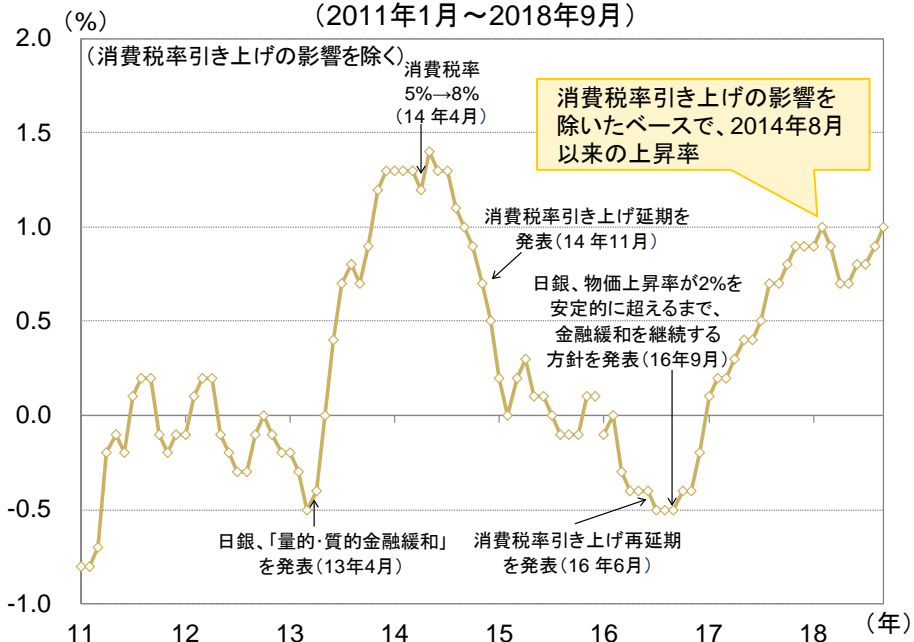


# 「デフレ脱却」は道半ばながら、薄日が射す

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

## 物価は緩やかな上昇基調に

＜消費者物価指数（除く生鮮食品、前年同月比）の推移＞  
(2011年1月～2018年9月)



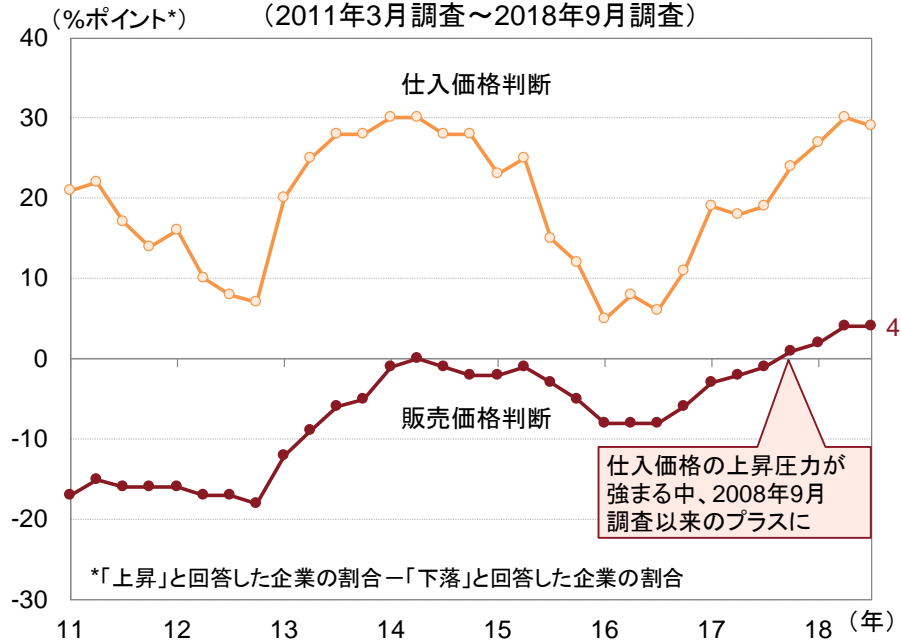
注：2015年までは2010年基準、2016年以降は2015年基準

(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9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。

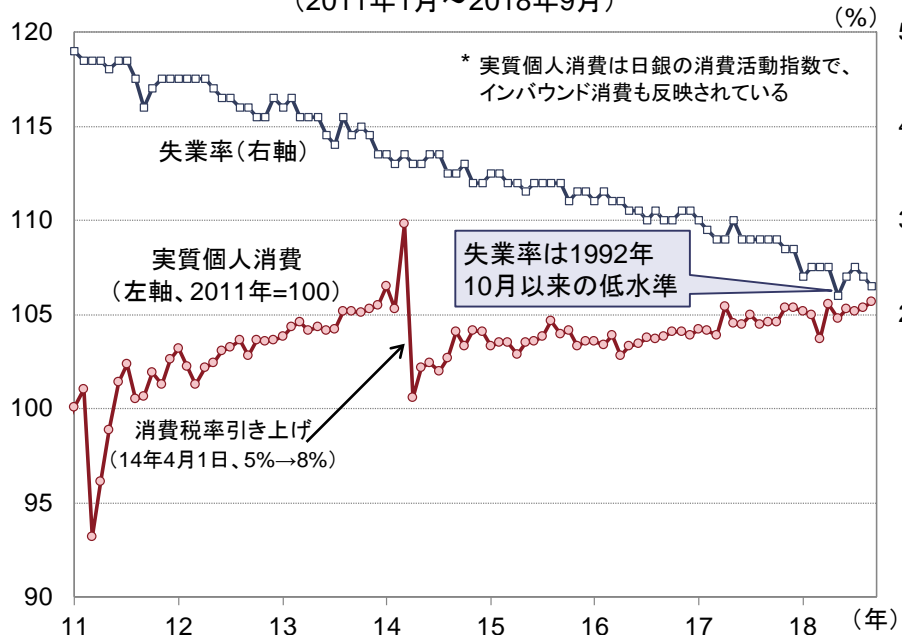
景気:個人

# 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。
- 今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～2018年9月)

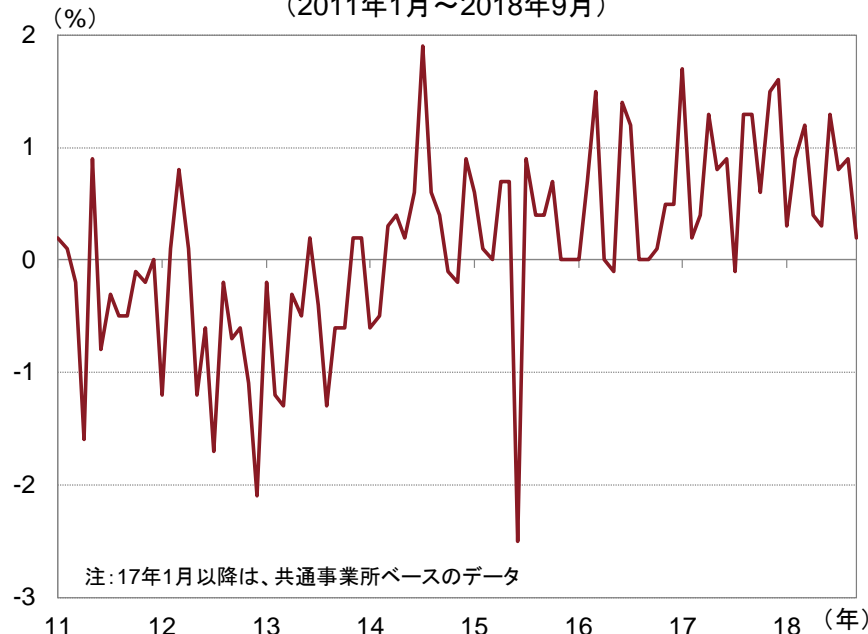


(出所)総務省、日銀

※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～2018年9月)



注:17年1月以降は、共通事業所ベースのデータ

毎月勤労統計調査のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

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

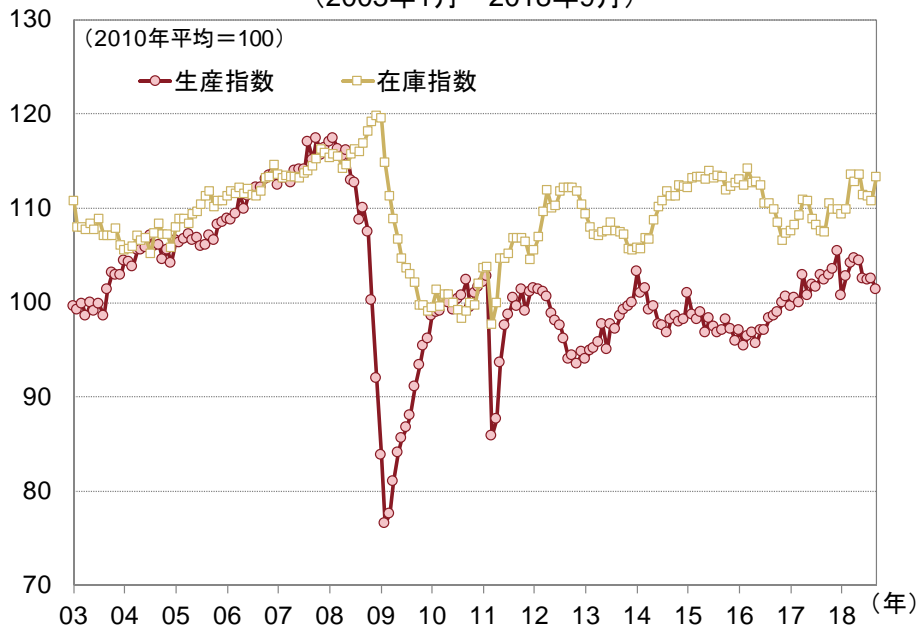
景気:企業

# 景気の下支えが期待される設備投資

- 回復基調の生産活動は、2018年に入り、1-3月期に2年ぶりに前期比減少となったものの、4-6月期には持ち直し、均せば概ね横ばいと、足踏み状況となりました。ただし、生産予測調査からは、今後、緩やかながら生産増加が続くと示唆されています。
- 18年9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+13.4%となっています。人手不足感が強まる中、企業の潤沢な手元資金を背景に設備投資の堅調が続くと見込まれます。

生産は緩やかに持ち直しているが、一部に弱さも

＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞  
(2003年1月～2018年9月)

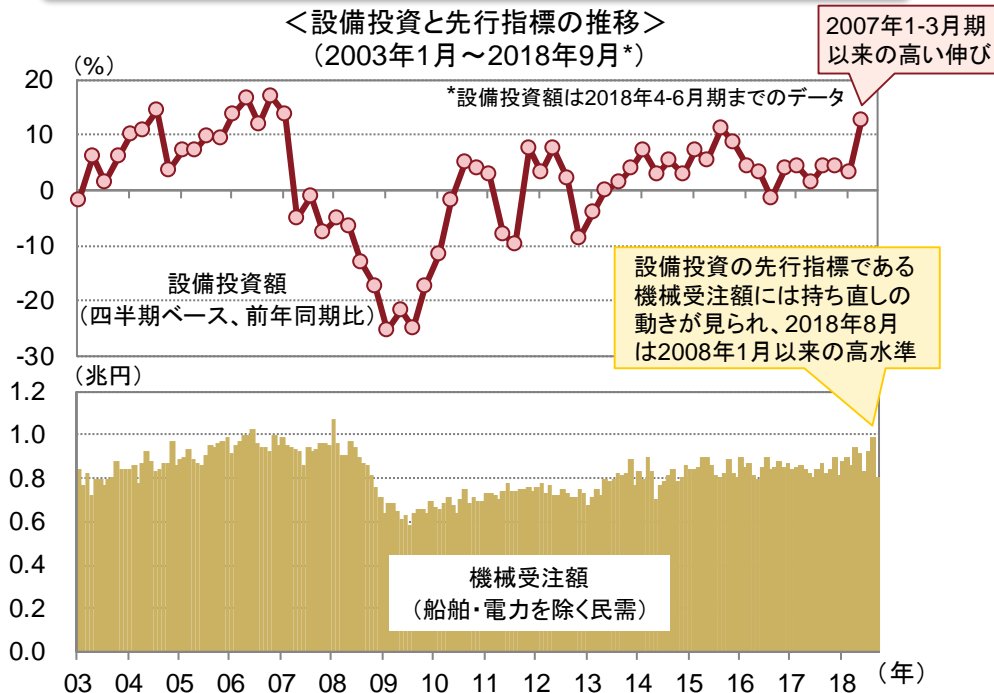


(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

高収益が続く中、設備投資は概ね堅調に推移

＜設備投資と先行指標の推移＞  
(2003年1月～2018年9月\*)



2007年1-3月期以来の高い伸び

\*設備投資額は2018年4-6月期までのデータ  
設備投資の先行指標である機械受注額には持ち直しの動きが見られ、2018年8月は2008年1月以来の高水準

法人企業統計調査および機械受注統計をもとに日興アセットマネジメントが作成

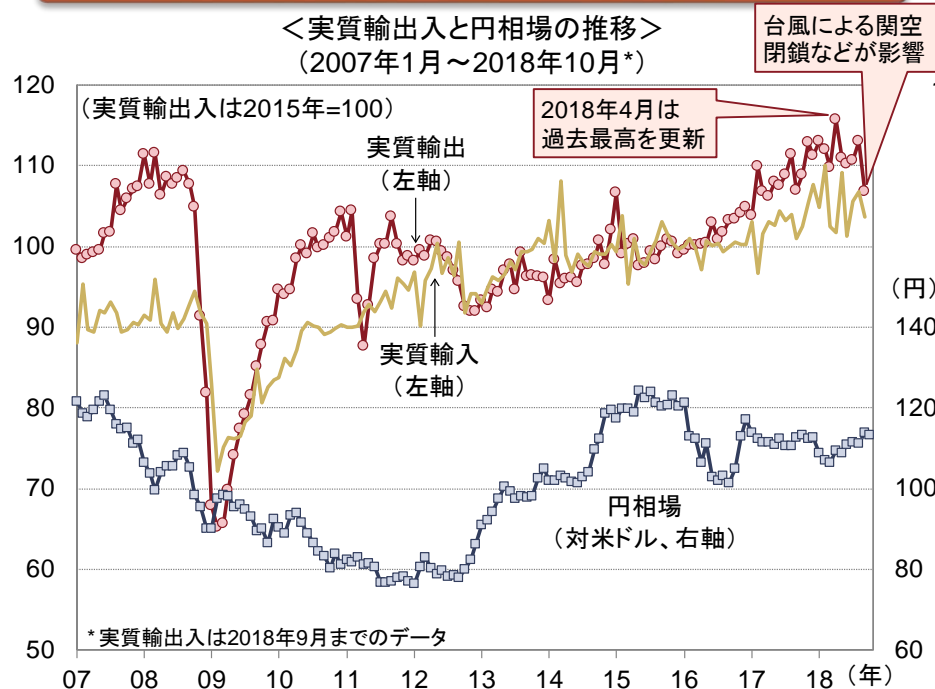
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

景気:輸出

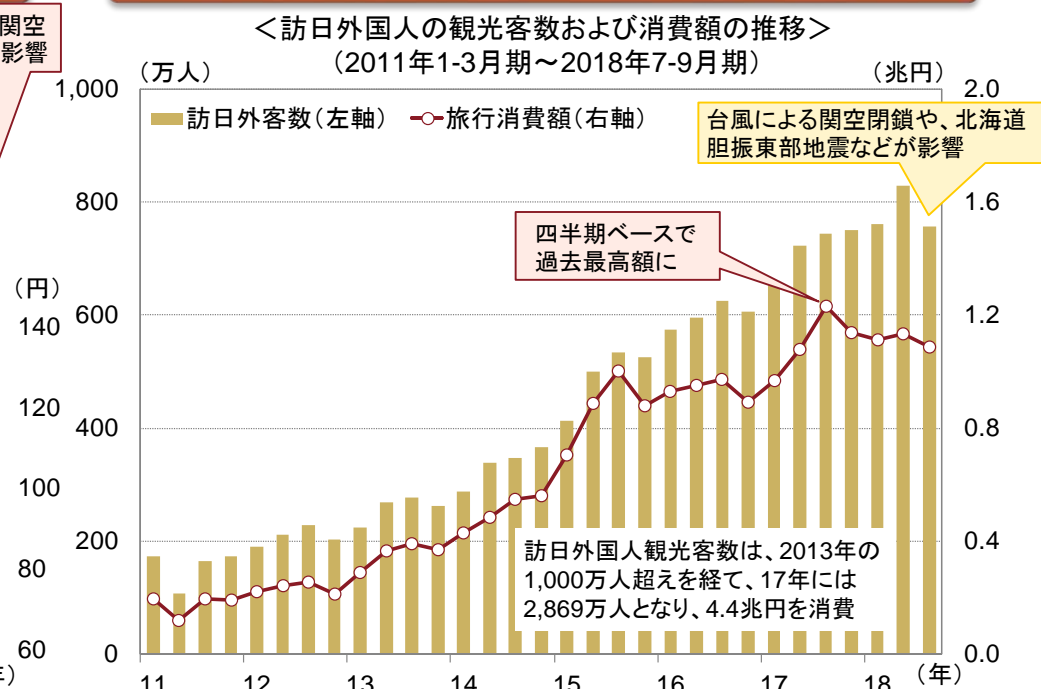
# 世界景気の拡大見通しはプラス

- 輸出は、生産の海外移転の進展や新興国の景気減速の影響などから、振るわない局面もあったものの、足元では持ち直し傾向となっています。先行きについては、海外景気の緩やかな回復などが輸出の押し上げにつながると見込まれます。
- なお、輸出が伸び悩む場合でも、生産の海外移転などに伴うものであれば、日本企業の利益には、海外現地法人からの配当が加わるため、経営のグローバル化や円安の果実を得ることが可能です。また、インバウンド消費も注目されます。

## 実質輸出は持ち直し傾向



## 拡大したインバウンド(訪日客)消費



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

日本政府観光局(JNTO)、観光庁のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

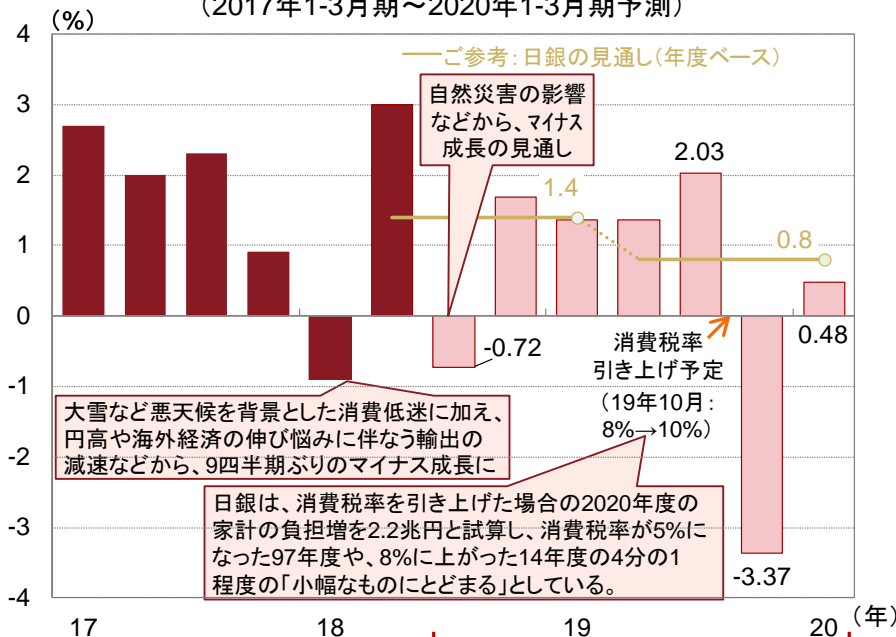
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

# 緩やかな成長が見込まれる国内景気

- 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月期の踊り場を経て、4-6月期に上振れました。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見通しです。
- 物価については、消費者物価指数で前年同月比マイナス圏での推移が16年まで続いたものの、原油価格の上昇や円安、賃金上昇の動きなどもあり、足元ではプラスに転じており、今後は1%弱の水準まで徐々に伸びが高まると見込まれています。

## 緩やかな成長が続く

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



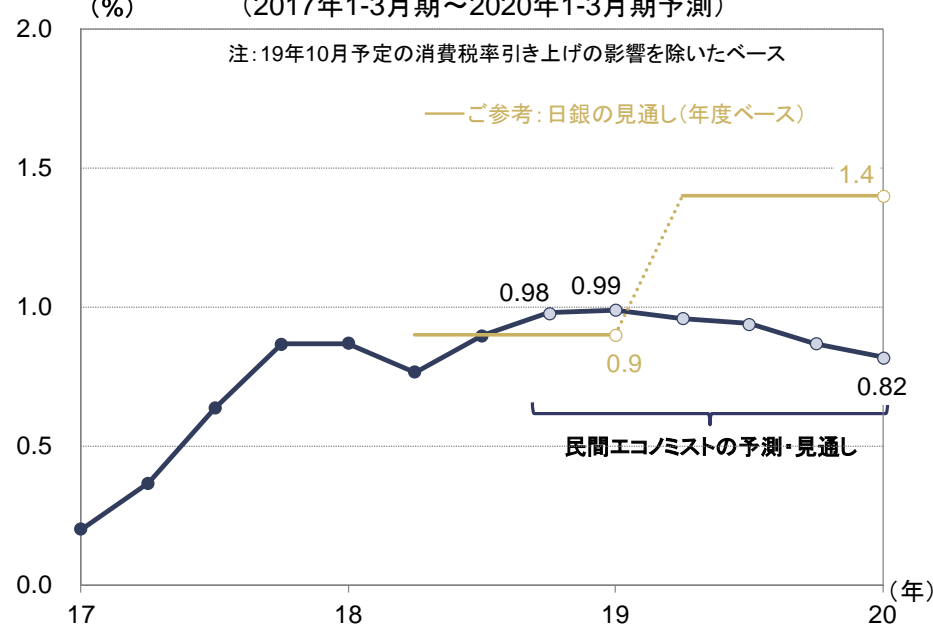
民間エコノミストの予測・見通し 日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査\*」などをもとに日興アセットマネジメントが作成

\*民間エコノミスト約40人(機関)による予測の集計

※上記は過去のものおよび予測・見通しであり、将来を約束するものではありません。(2018年11月12日発表、回答期間:2018年10月29日～11月5日)

## 物価は緩やかな上昇へ

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



■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。

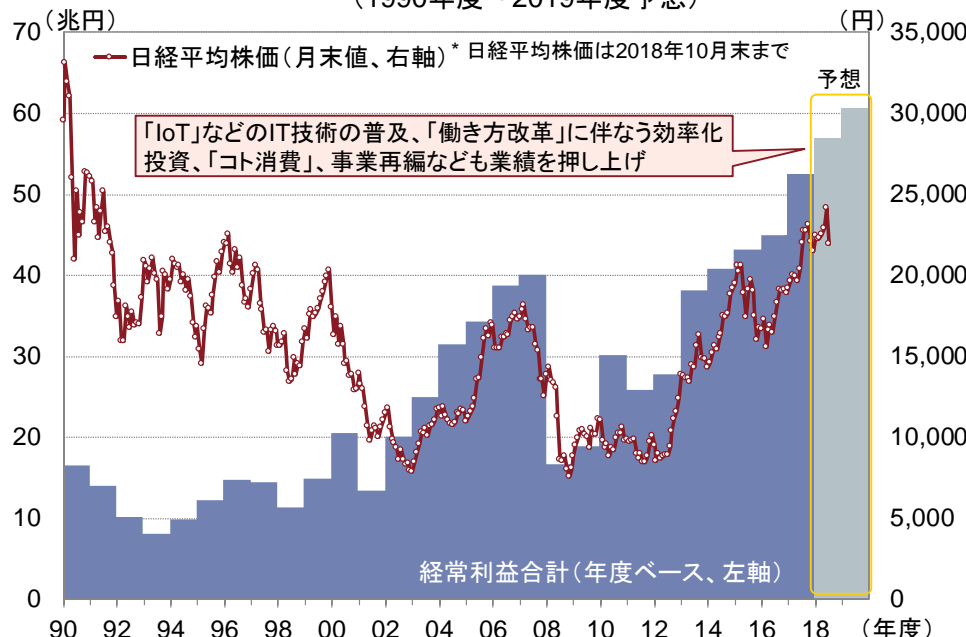
株式:企業業績

# 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

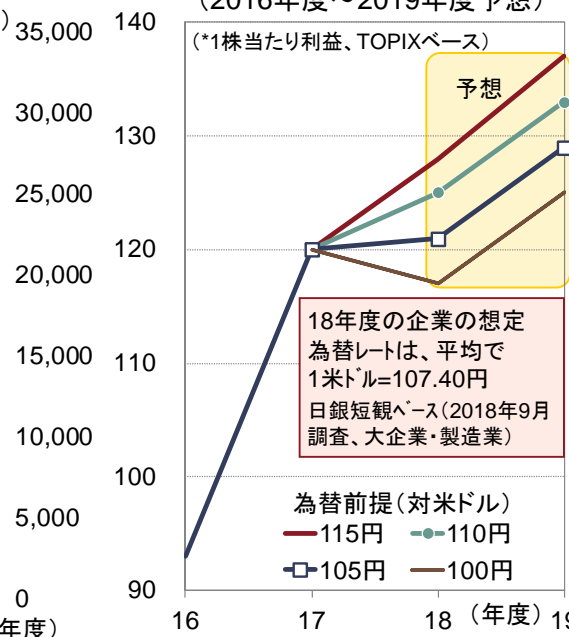
＜東証一部銘柄(除く金融)の経常利益合計の推移＞  
(1990年度～2019年度予想)



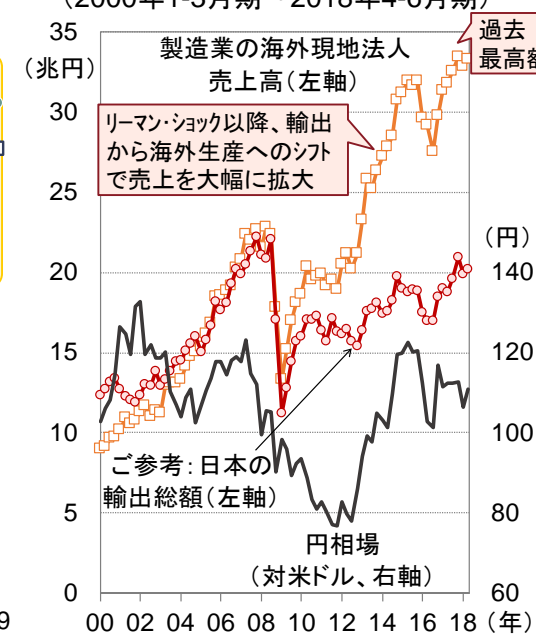
(予想はいずれも日興アセットマネジメントの2018年9月時点のもの)

## 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4-6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

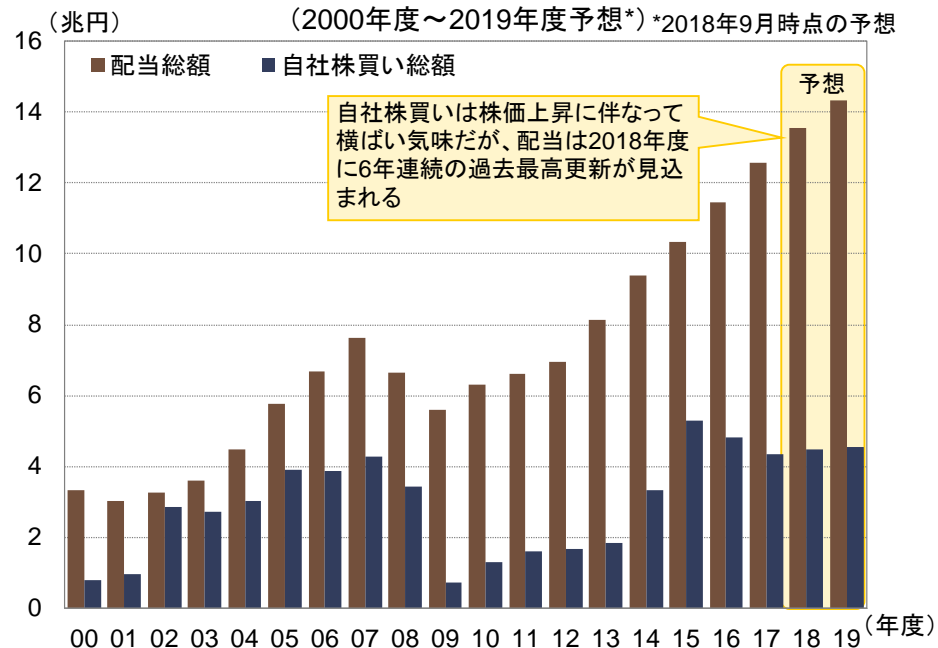
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

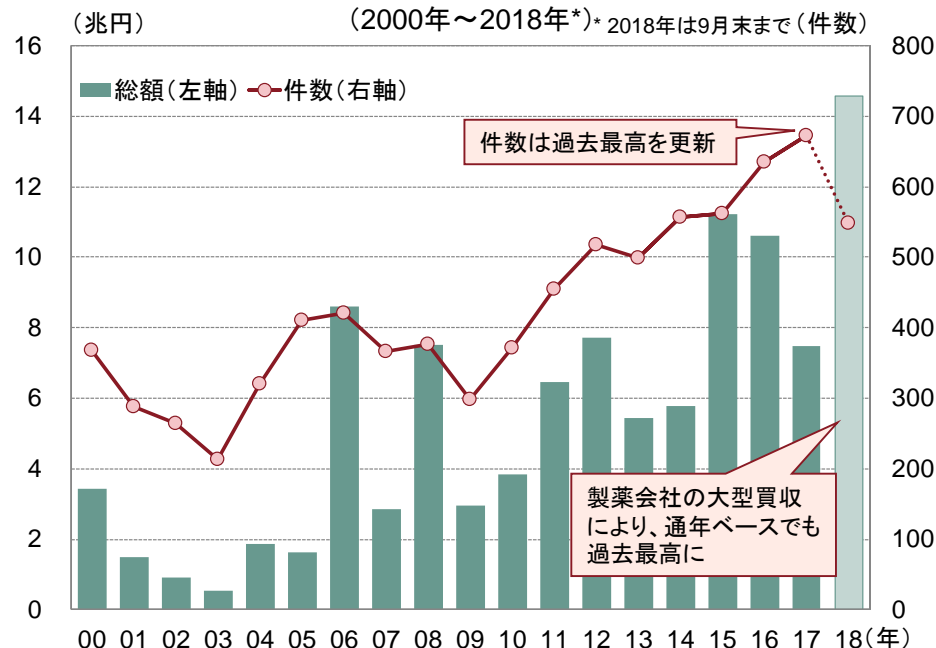
＜配当および自社株買い総額の推移＞



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＞



件数は過去最高を更新

製薬会社の大型買収により、同年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。

# 「稼ぐ力」の強化に向けた気運の高まり

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

## 企業は収益力を重視する方向に

<企業に変革を促す施策など>

<想定される企業の行動>

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



<国の支援>

法人税減税、イノベーションの推進

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

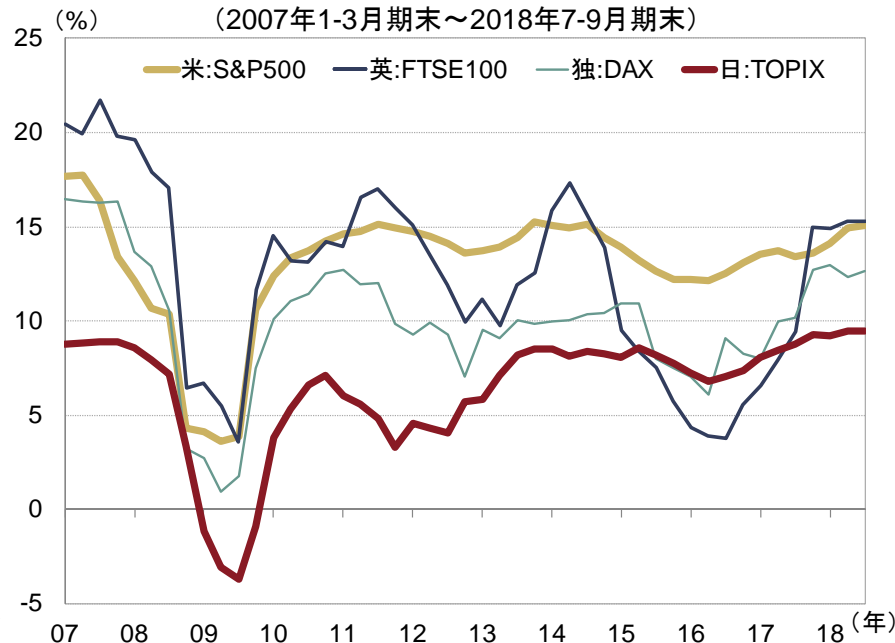
\* GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)  
 \*\* 米インスティテューショナル・シェアホルダー・サービシズ<sup>®</sup>(ISS)は、過去5年平均および直近決算期のROEがいずれも5%を下回る場合、当該企業の取締役選任議案に反対するよう投資家に推奨  
 \*\*\* 2017年4月導入

『「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。

## 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7-9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。



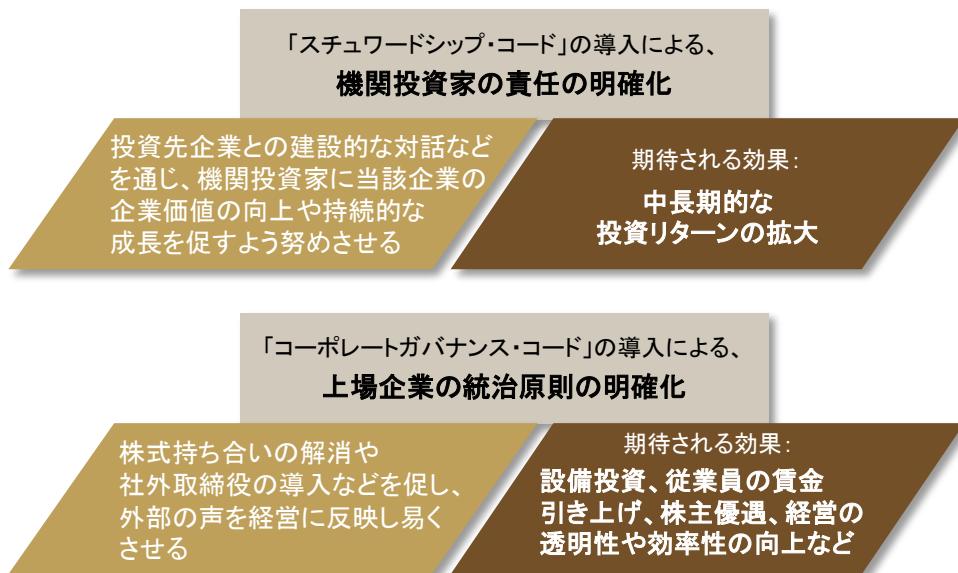
株式：収益・効率の向上

# 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。

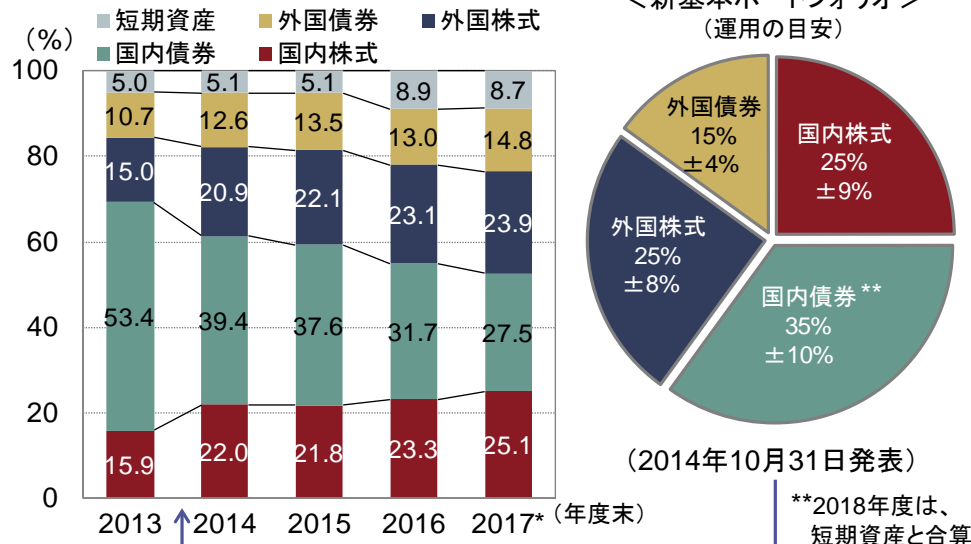
## 海外に遅れる企業統治にも変化の可能性

＜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。

# 収益や生産性を重視した株価指数の普及

- JPX日経インデックス400は、2014年に算出が始まった新しい株価指数です。銘柄選定に際して収益や資本生産性を重視することから、普及が進むに連れ、同指数への採用などを意識して、企業が収益性の向上などに取り組むと見込まれます。
- また、法人税改革およびイノベーションの推進は、企業立地としての日本の魅力を高めることとなり、既存企業の収益の押し上げに寄与するだけでなく、新興企業の登場などの後押しにもつながると期待されます。

## JPX日経400は投資魅力の高い銘柄で構成

<日本の主要株価指数の比較>

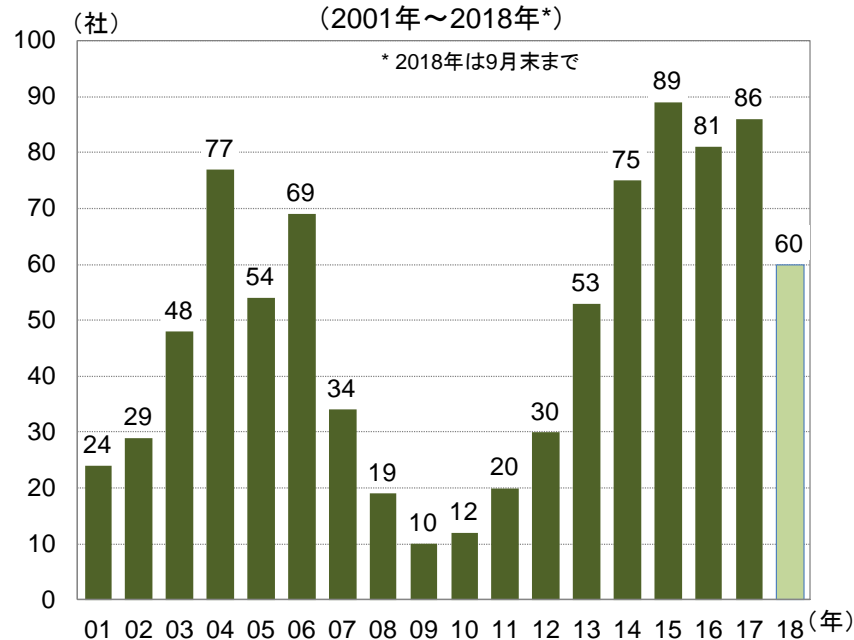
|          | TOPIX<br>(東証株価指数)                | 日経平均株価<br>(日経225)             | JPX日経<br>インデックス400                                  |
|----------|----------------------------------|-------------------------------|---|
| 対象       | 東証一部上場の内国普通株式全銘柄(新規上場まもない銘柄等は除外) | 東証一部上場銘柄から選定された225銘柄          | 東証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

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

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

## 新規株式公開は安定推移

<東京証券取引所におけるIPO(新規株式公開)の推移>



東京証券取引所のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

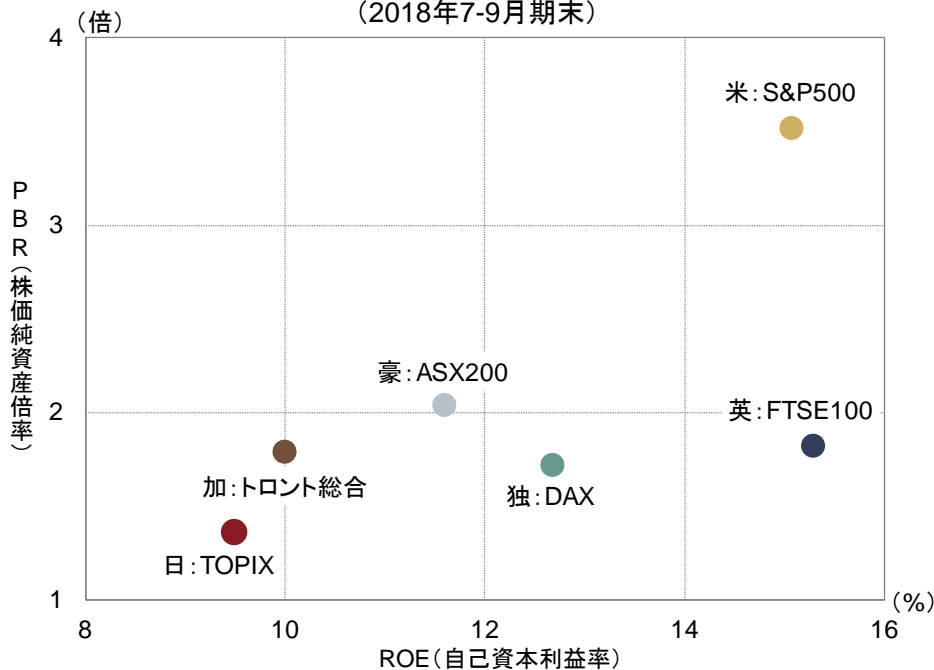
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

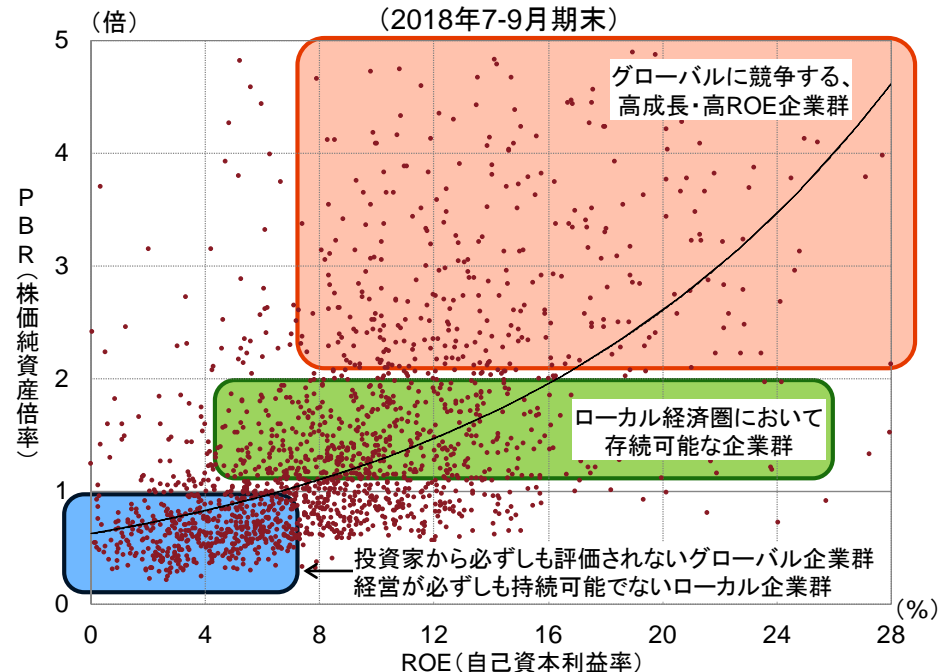
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBR(株価純資産倍率)との関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、概ね、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株価が高いという傾向があります。
- 日本企業の業績拡大はもとより、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEの向上が継続すれば、日本株式の上昇は新たな局面を迎えると期待されます。

## 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7-9月期末)



<東証一部上場銘柄\*のROEとPBRの関係>  
(2018年7-9月期末)



\*全上場2,099社中、PBR:5倍未満、且つ、ROE:0%超~28%未満の1,783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。

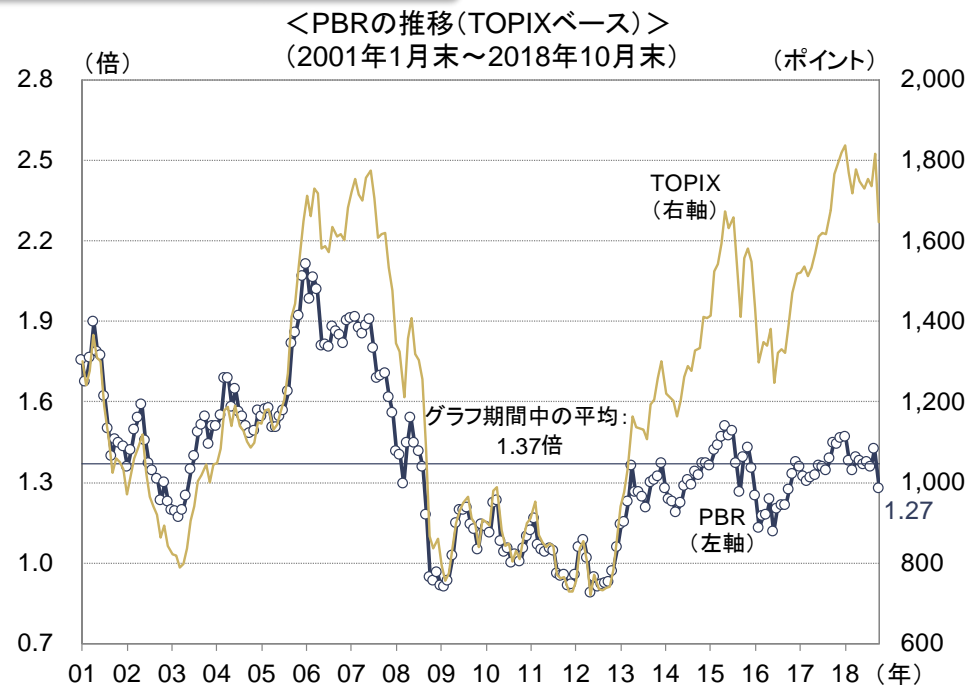
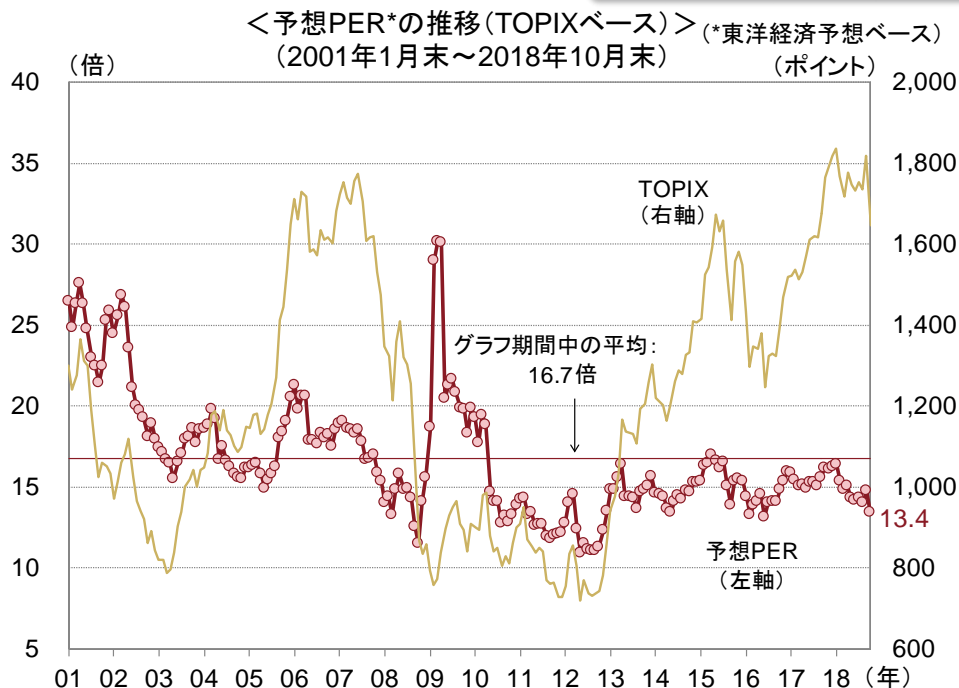
信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

■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。

# 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。

# 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～2018年11月9日)

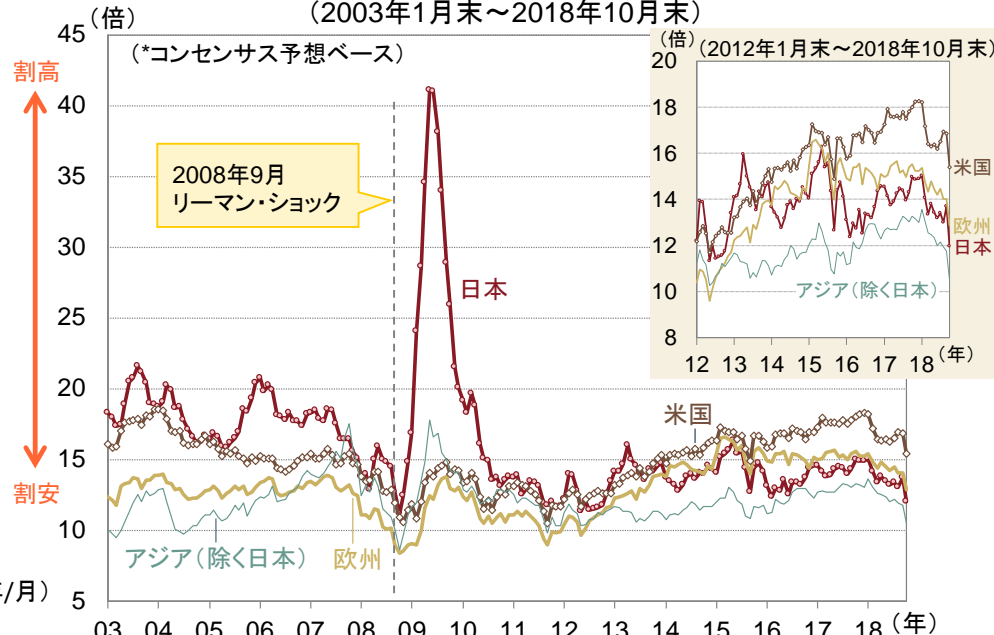


株価指数：日本=TOPIX(東証株価指数)、欧州=ストックス・ヨーロッパ600、米国=S&P500、アジア(除く日本)=MSCI ACアジア(除く日本)  
いずれも現地通貨ベース(ただし、ストックス・ヨーロッパ600はユーロベース)

※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～2018年10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。

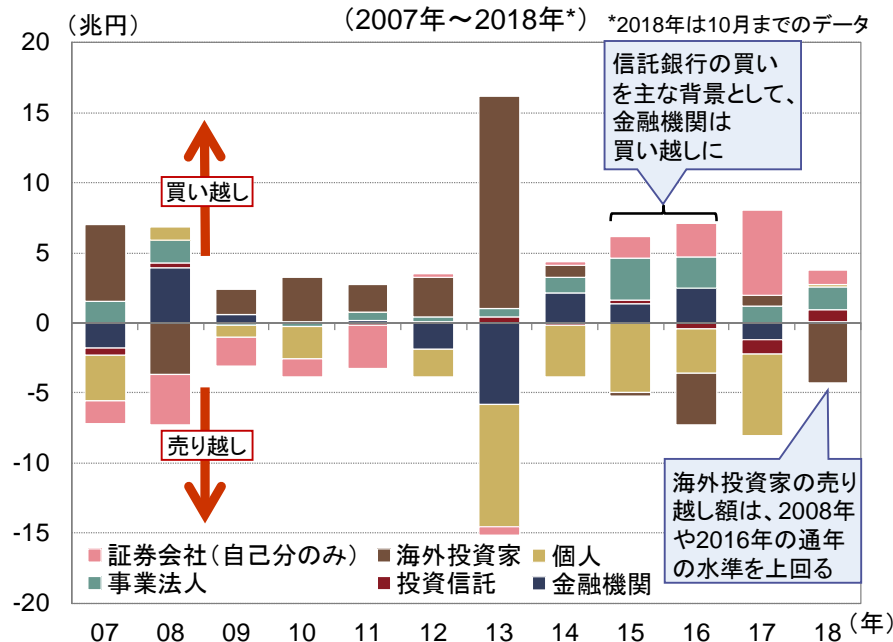
株式:需給

# 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ない、金融機関が売り越しに転じたほか、個人による売りが拡大しました。
- 2018年は、米金利の上昇などを受け、海外投資家が売り越しとなっている一方、日銀によるETF買入れ額は10月までで約5.2兆円に及んでいます。なお、ETF買入れについて、日銀は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＞

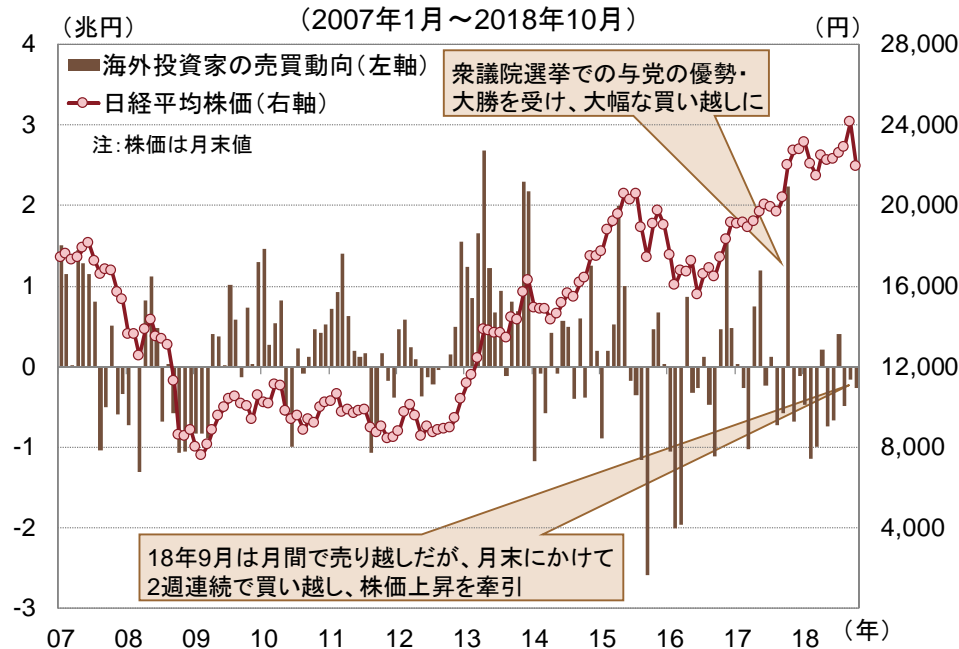


(出所)東京証券取引所

※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年は売り越しに

＜海外投資家の日本株式売買動向と株価の推移＞



東証など信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

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

ご参考

# 日経平均株価の動き

ご参考(2018年10月末時点): 21,920.46円

＜長期(週次ベース)の推移＞  
(2000年1月第1週末～2018年11月第1週末)



※グラフ中の日付は年/月

＜短期(日次ベース)の推移＞  
(2014年1月初～2018年11月9日)



※グラフ中の日付は月/日

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

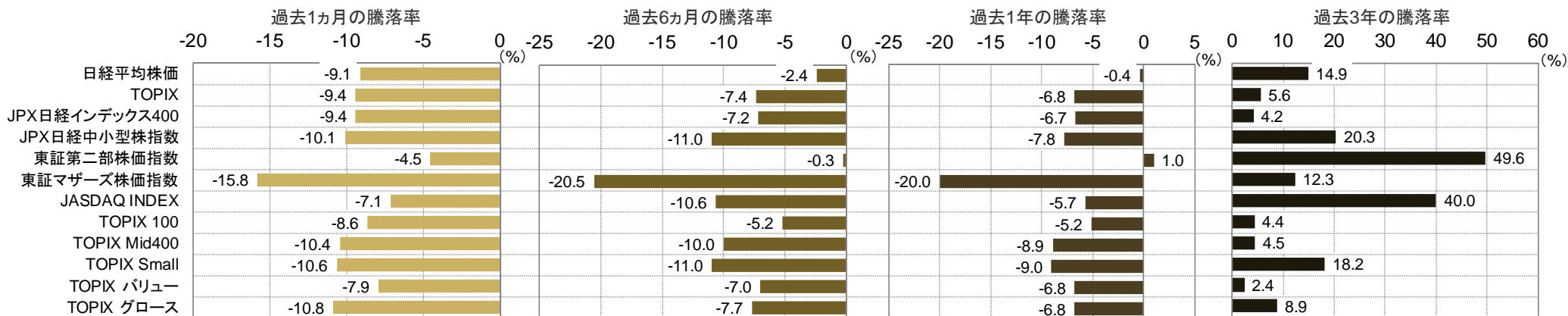
■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投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

ご参考

# 日本の株式相場の動き

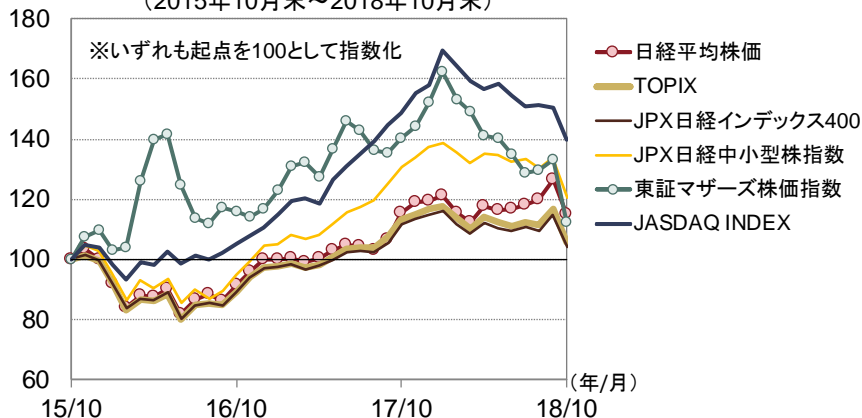
＜指数・市場・規模・スタイル別の騰落率＞

2018年10月末現在



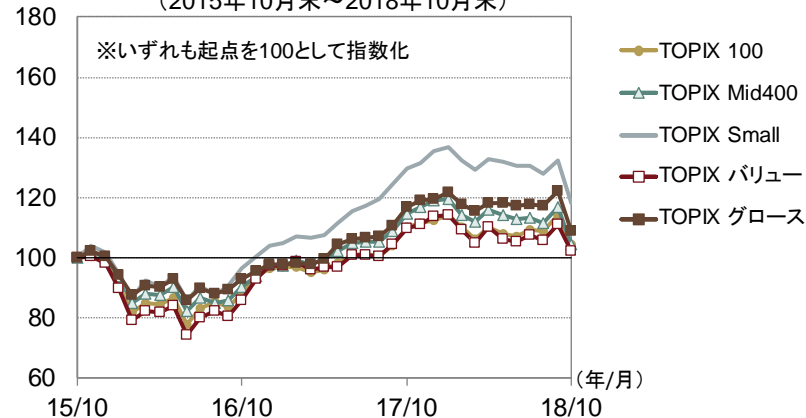
＜指数・市場別の推移＞

(2015年10月末～2018年10月末)



＜規模・スタイル別の推移＞

(2015年10月末～2018年10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。



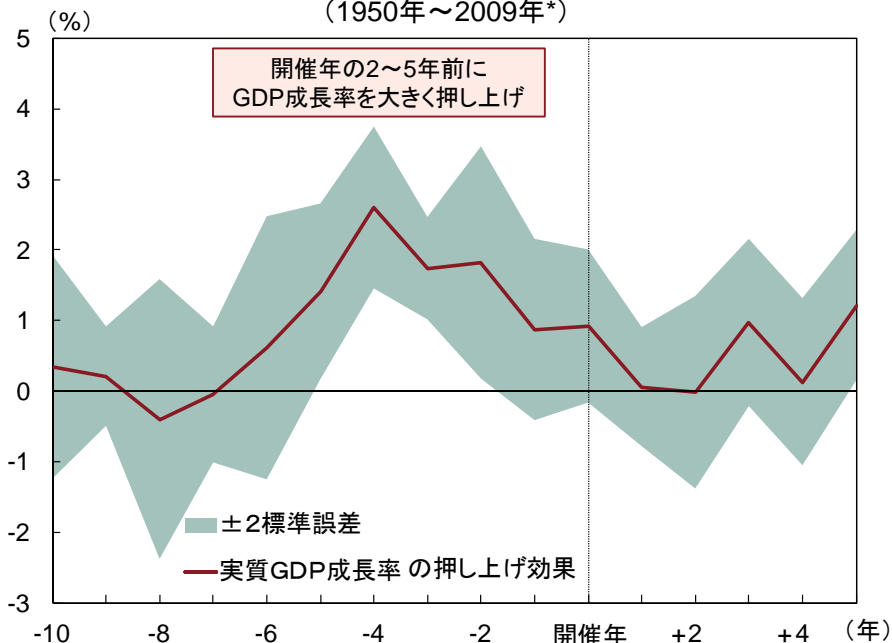
ご参考:歴史的イベント

# 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。

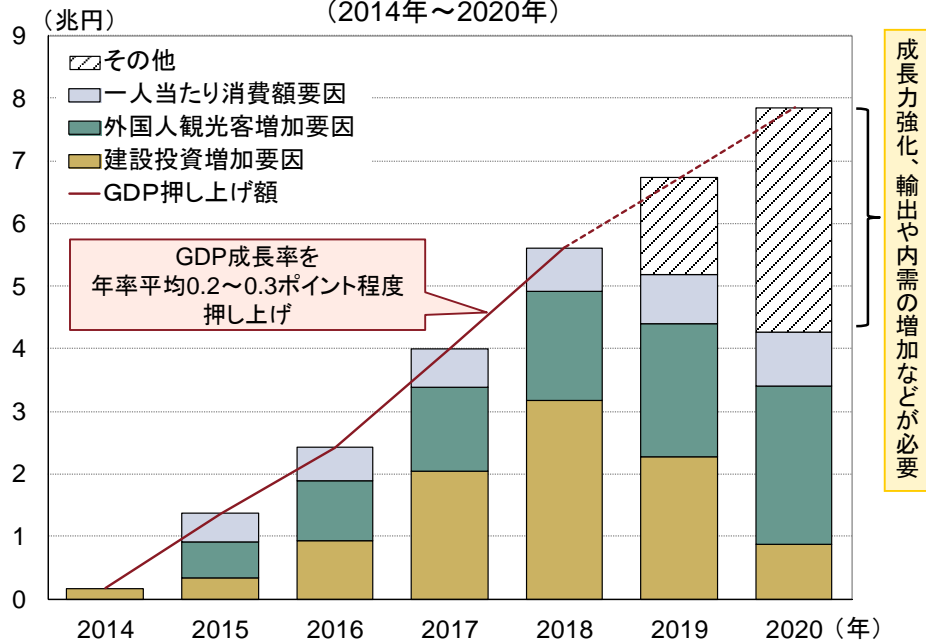
## 過去の例では開催2~5年前に大きなプラス効果

＜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)

(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

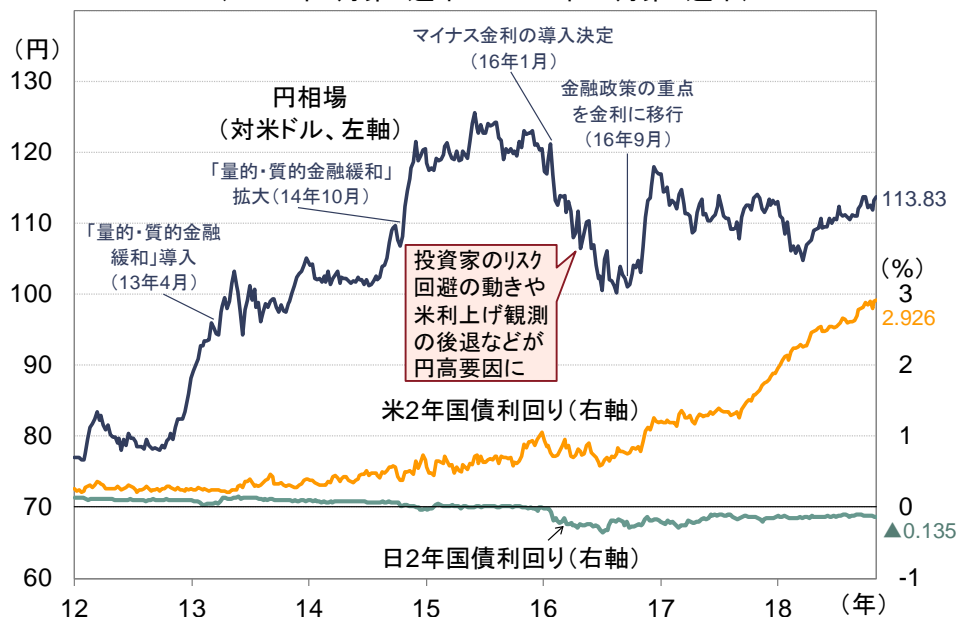
■ 当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、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るため、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～2018年11月第1週末)



＜日経平均株価と円相場(対米ドル)の推移＞  
(2016年1月初～2018年11月9日)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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

## 当資料をお読みいただく際の留意事項

- 当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。
- 当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の弊社の見解を示すものです。
- 当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。
- 当資料で使用している各指数の著作権等の知的財産権、その他一切の権利は各指数の算出元または公表元に帰属します。

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

日興アセットマネジメントは日本ウエルチエアーラフビー連盟を応援しています。

