



# JAPAN IN MOTION

**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

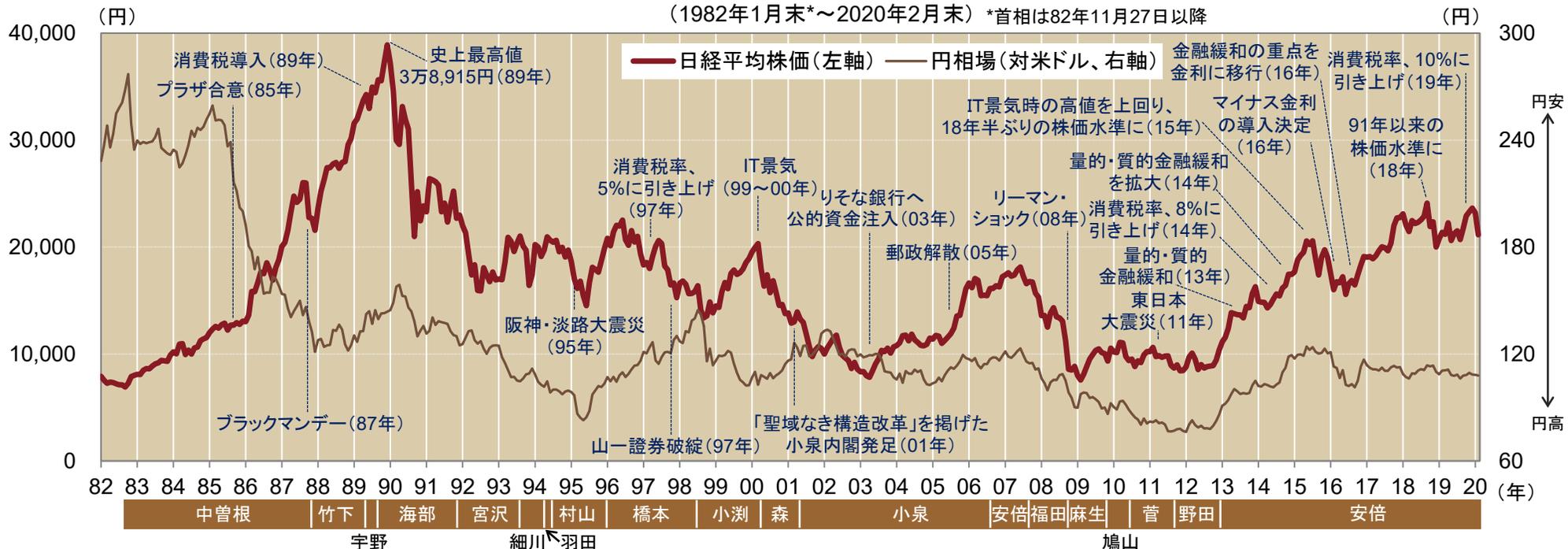
まとめ

# 企業の「稼ぐ力」が評価される、新たな株価上昇局面へ

- 日経平均株価は、1996年6月につけたバブル崩壊後の高値を2017年11月に上回った後、18年1月にはおよそ26年ぶりに2万4,000円台となりました。さらに、安倍首相の自民党総裁3選を経て、10月には1991年11月以来の高値をつけました。
- 96年当時と異なり、足元での日本株式の上昇は、過去最高水準の利益を上げる企業の「稼ぐ力」に裏付けられた、過熱感のない上昇です。そして、今後も過去最高益の更新が見込まれていることから、更なる株価上昇が見込まれます。

## 景気の回復感を欠くが、市場は企業の「稼ぐ力」を評価

<歴代首相(敬称略)の在任期間と日経平均株価および円相場の推移>  
(1982年1月末\*~2020年2月末) \*首相は82年11月27日以降



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

■当資料は、日興アセットマネジメントが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(交付目録見書)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

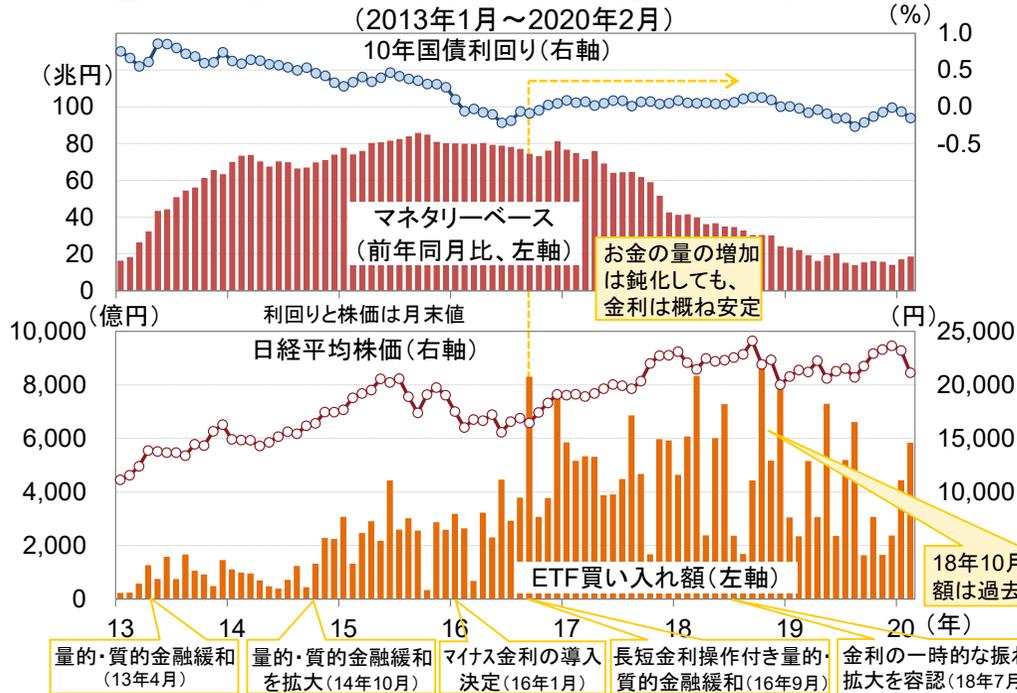
\*対象は、銀行が日銀に預けている資金の一部

- 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。
- そして、日銀は政策金利について、2%の「物価安定の目標」の実現に向けた勢いが損なわれるおそれに必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定しているとして、利下げの可能性を明示しています。

**足元では金利が緩和の軸**

**21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～2020年2月) (%)



＜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	20年末: 1	21年末: 1	20年末: 32, 21年末: 26	20年末: 5, 21年末: 5			
長期金利の誘導目標			20年末: 2, 21年末: 1	20年末: 33, 21年末: 26	21年末: 4	21年末: 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  
(2020年2月13日発表、回答期間:2020年1月29日～2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(交付目録見書)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。

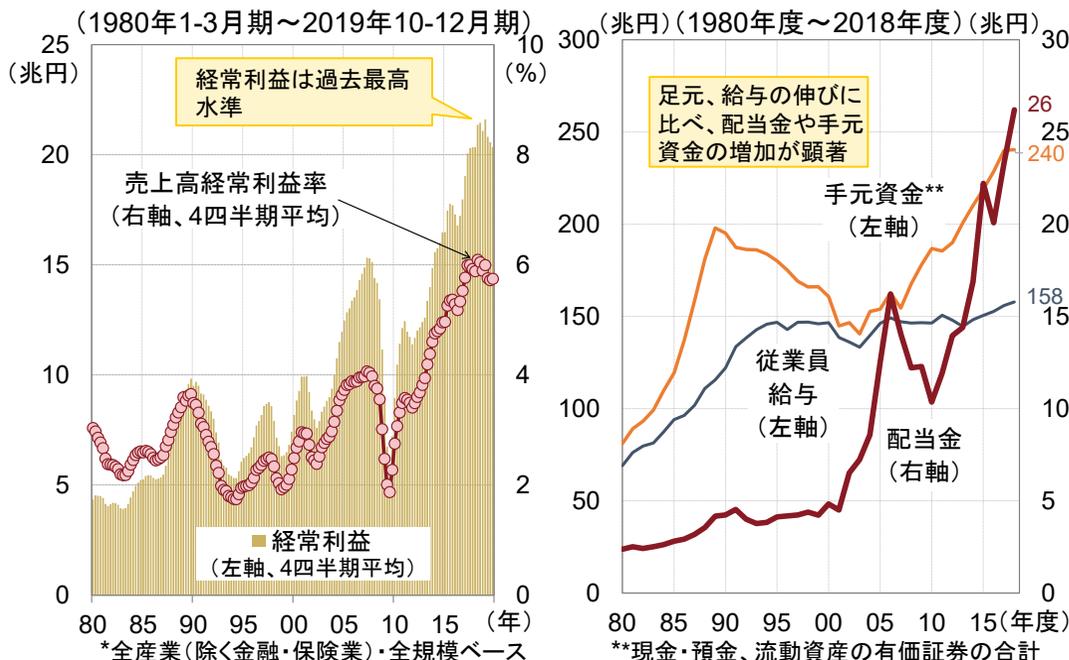
経済政策

# 「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、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、賃上げや設備投資を要請してきました。今後は、業績拡大で増えた手元資金の有効活用を企業に促すことを検討しています。
- 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

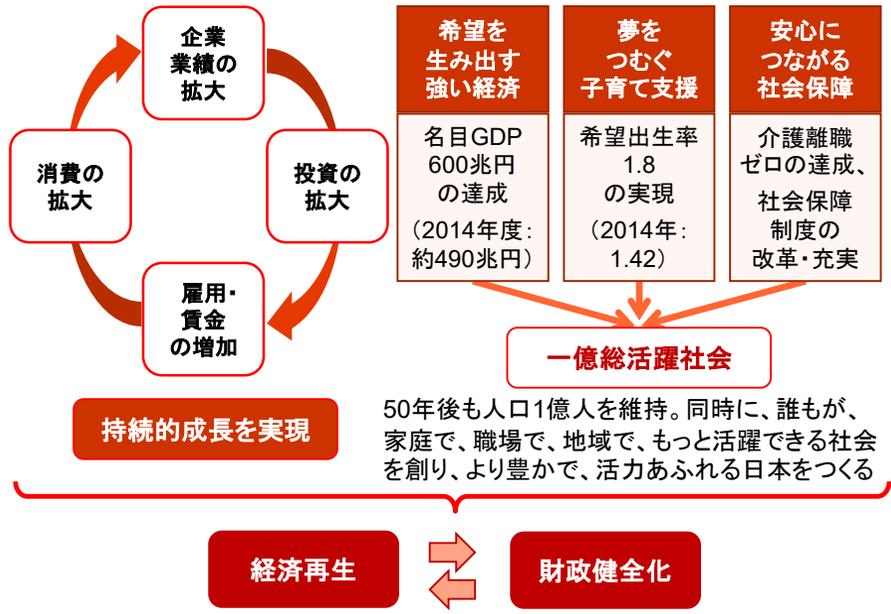
＜企業\*の経常利益などの推移＞



## 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＞



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

- 安倍政権は2019年12月、災害対策を含むインフラ事業、景気下振れリスクへの備え、東京五輪後も見据えた成長分野への投資を3本柱とした経済対策を閣議決定し、関連経費を19年度補正予算と20年度当初予算に計上することとしました。
- 当面は、新型コロナウイルスの感染拡大への対応が注目されます。既に、19年度予算の予備費を充てる緊急対応策の策定が進められているほか、20年1-3月期の経済指標の内容によっては、補正予算が検討される可能性も考えられます。

### <注目される主なスケジュール>

2020年	
5月初め頃まで?	第2段階の日米貿易協議開始
7月	東京オリンピック・パラリンピック
11月	米大統領選挙
2021年	
9月	安倍首相の自民党総裁任期満了
2025年	
5~11月	大阪で国際博覧会(万博)開催

日米両政府は、サービス産業や知的財産権保護ルール、投資分野などを含む、包括的な貿易協定の締結に向け、新たな協議を始めることを目指している。

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

### <「安心と成長の未来を拓く総合経済対策」>

施策	財政支出	事業規模
災害からの復旧・復興と安全・安心の確保	5.8兆円程度	7.0兆円程度
経済の下振れリスクを乗り越えようとする者への重点支援	3.1兆円程度	7.3兆円程度
未来への投資と東京オリンピック・パラリンピック後も見据えた経済活力の維持・向上	4.3兆円程度	11.7兆円程度
合計	13.2兆円程度	26.0兆円程度

(2019年12月閣議決定)

実質GDP(需要)の押し上げ効果:2021年度ごろまでで1.4%程度

また、上記各施策の具体化・実行に伴う以下の動きを通じ、持続的な経済成長が期待される。

- ・生産性向上を通じた成長力の強化
- ・民間投資の喚起
- ・更なる雇用・所得環境の改善と、それに伴う消費の拡大

政府発表をもとに日興アセットマネジメントが作成

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。

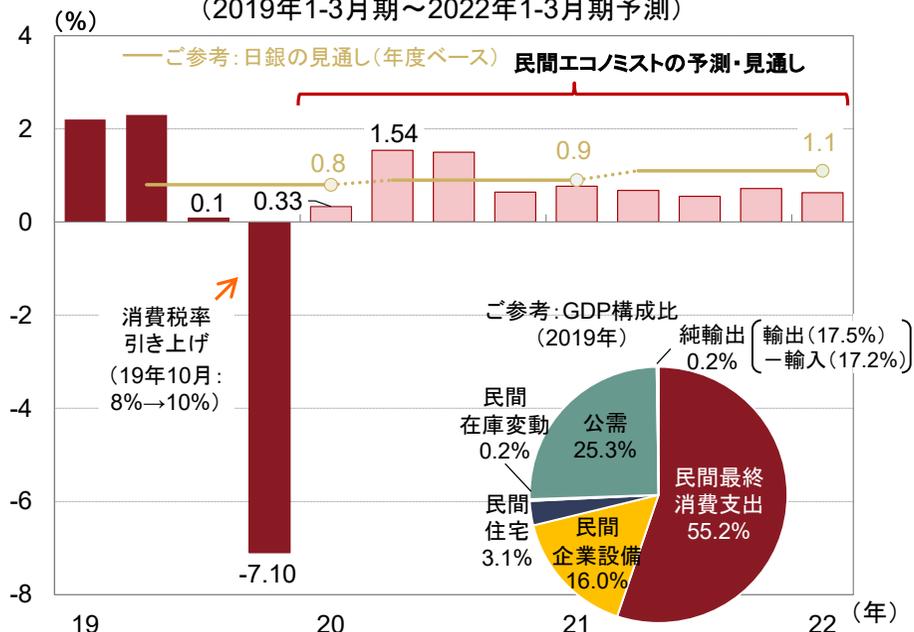
景気：日本の見通し

# 緩やかな成長が見込まれる国内景気

- 省力化投資などに伴う設備投資や良好な所得環境に支えられる個人消費などを背景に、国内景気は基調として「0%台後半」とされる潜在成長率前後の成長を辿る見通しです。ただし、新型コロナウイルス感染拡大の影響から下振れの可能性もあります。
- 物価については、原油価格の上昇や円安、賃金上昇の動きなどもあり、2017年以降、消費者物価指数の前年同月比でプラスに転じ、足元では0%台で推移しています。ただし、今後は伸びが弱まると見込まれています。

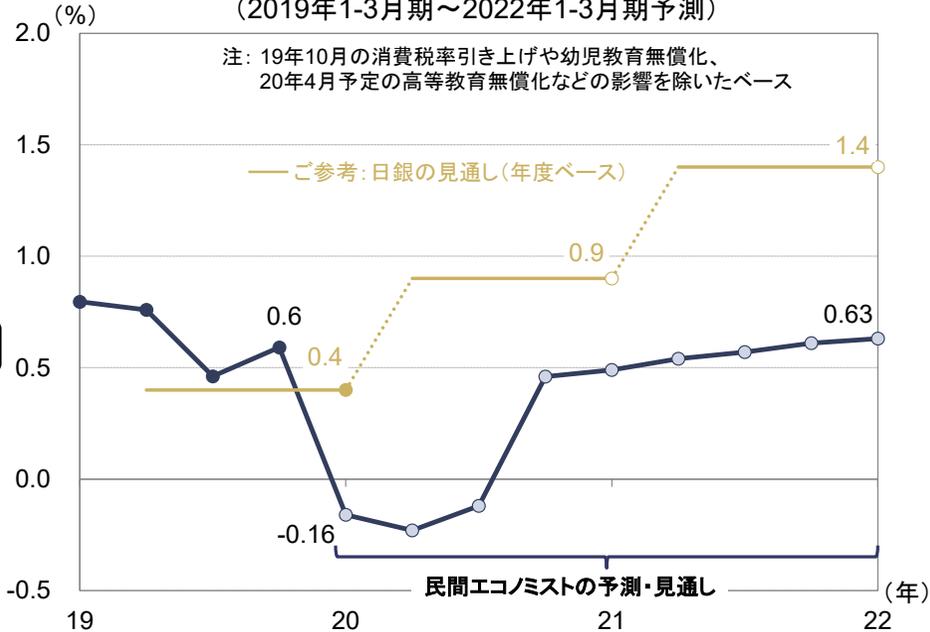
## 緩やかな成長が続く

＜実質GDP成長率(前期比年率換算)の推移＞  
(2019年1-3月期～2022年1-3月期予測)



## 物価の上昇も緩やか

＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同期比)の推移＞  
(2019年1-3月期～2022年1-3月期予測)



日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査\*」などをもとに日興アセットマネジメントが作成

\*民間エコノミスト約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。(2020年2月13日発表、回答期間:2020年1月29日～2月5日)

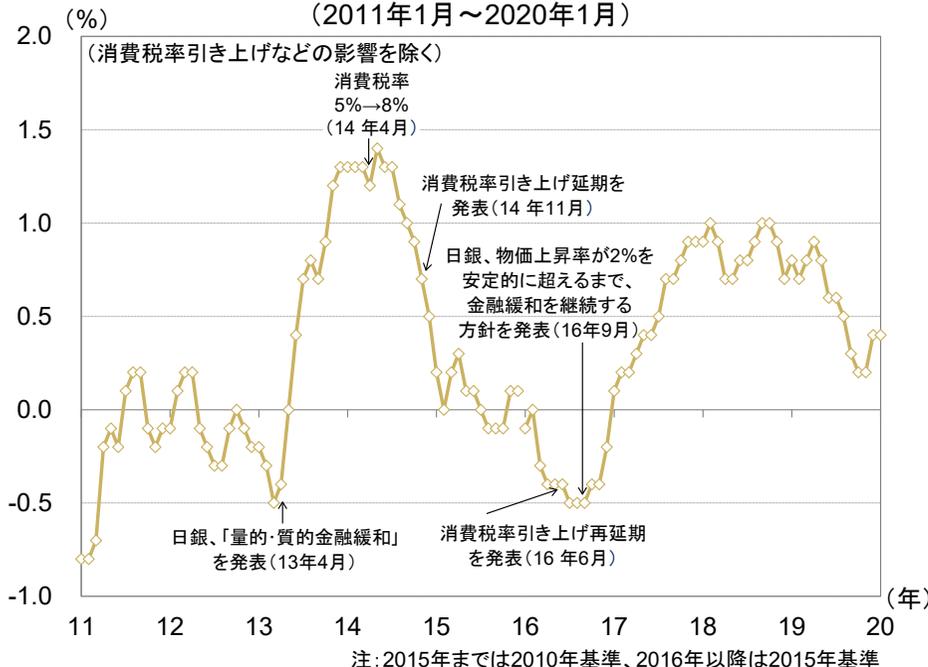
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関する著作権・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、2017年以降、プラス幅を拡大したものの、2019年は概ね鈍化傾向となりました。
- こうした中、日銀は19年10月の金融政策決定会合で、政策金利のフォワードガイダンス(先行き指針)に利下げの可能性を明示しました。また、黒田日銀総裁は、追加緩和の手段は利下げ以外に、資産買い入れの拡大やマネタリーベースの拡大ペースの加速など、その時々々の情勢次第で様々な対応があるほか、それらの組み合わせや応用も考えられるとしています。

## 物価の伸びは前年比+1%で頭打ち

＜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1月)

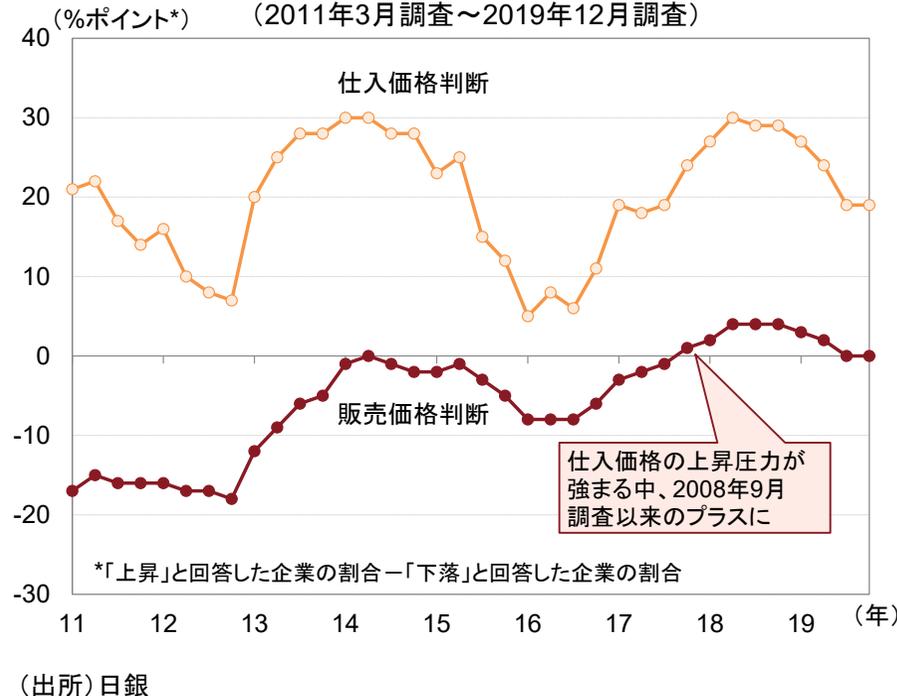


(出所)総務省

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

## 企業の販売価格判断の改善も一服

＜企業(全規模・全産業)の価格判断の推移＞  
(2011年3月調査～2019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

# 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、雇用・所得環境の改善などを背景に回復傾向を辿ってきたものの、2019年10月の消費税率引き上げに前後して大きく振れました。今後は、経済対策の効果が見込まれる一方で、新型コロナウイルスの影響による下振れリスクに注意が必要です。
- なお、春闘(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2019年に2.07%と、6年連続で2%程度となりました。また、安倍首相は19年12月、20年の春闘を念頭に、経団連に対して7年連続の賃上げ要請を行ないました。

## 消費税率引き上げで大きく振れた消費

＜実質個人消費\*と失業率の推移＞  
(2011年1月～2020年1月)

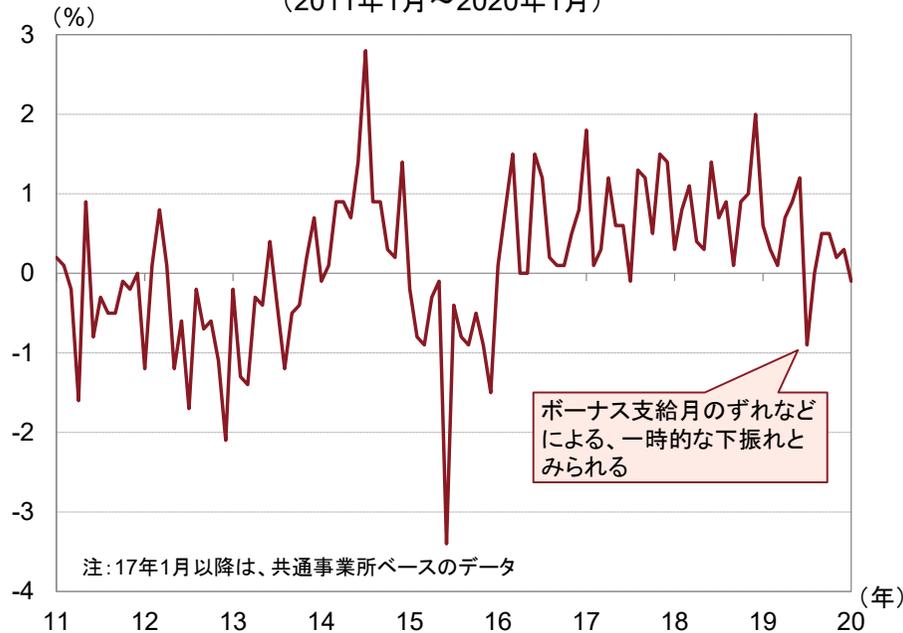


(出所) 総務省、日銀

※ 上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

## 基調としては緩やかに増加している賃金

＜現金給与総額(前年同月比)の推移＞  
(2011年1月～2020年1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。

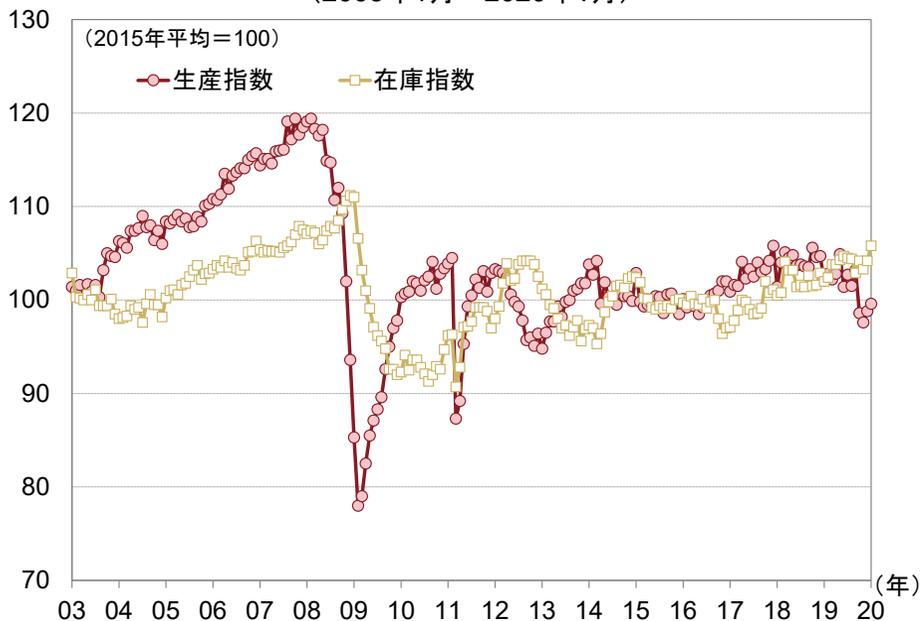
景気:企業

# 景気の下支えが期待される設備投資

- 生産活動は、外需の軟調などから弱含みとなっています。目先は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響が懸念される一方、各種経済対策の効果が期待されます。また、米中協議の進展などに伴ない、外需が安定化に向かうかが注目されます。
- 設備投資についても、目先は新型コロナウイルスの影響が懸念されるものの、人手不足を背景とした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を背景に、底堅く推移すると見込まれます。

## 生産は弱含み

＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞  
(2003年1月～2020年1月)

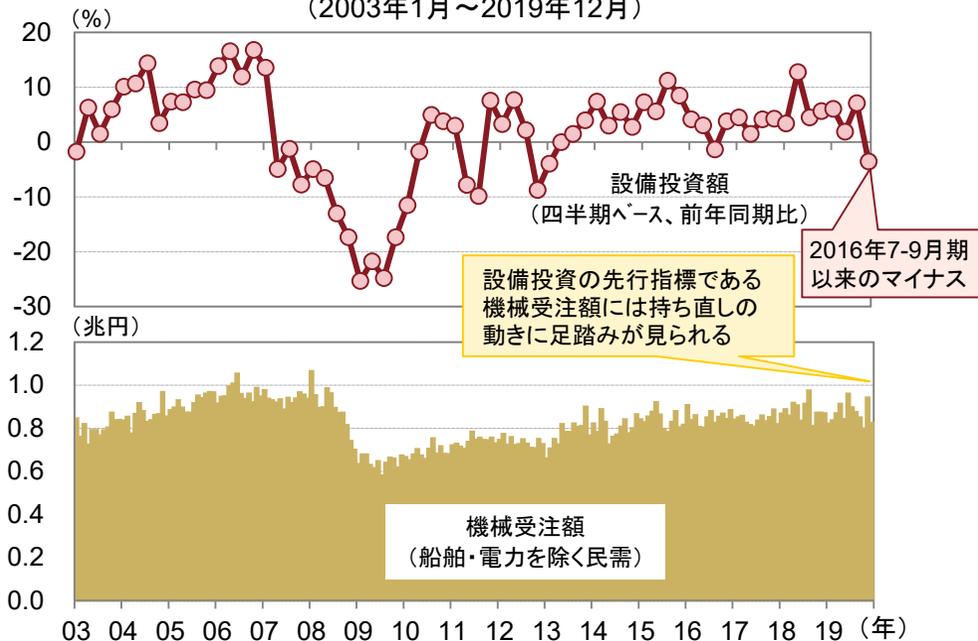


(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

## 設備投資は概ね堅調に推移

＜設備投資と先行指標の推移＞  
(2003年1月～2019年12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。

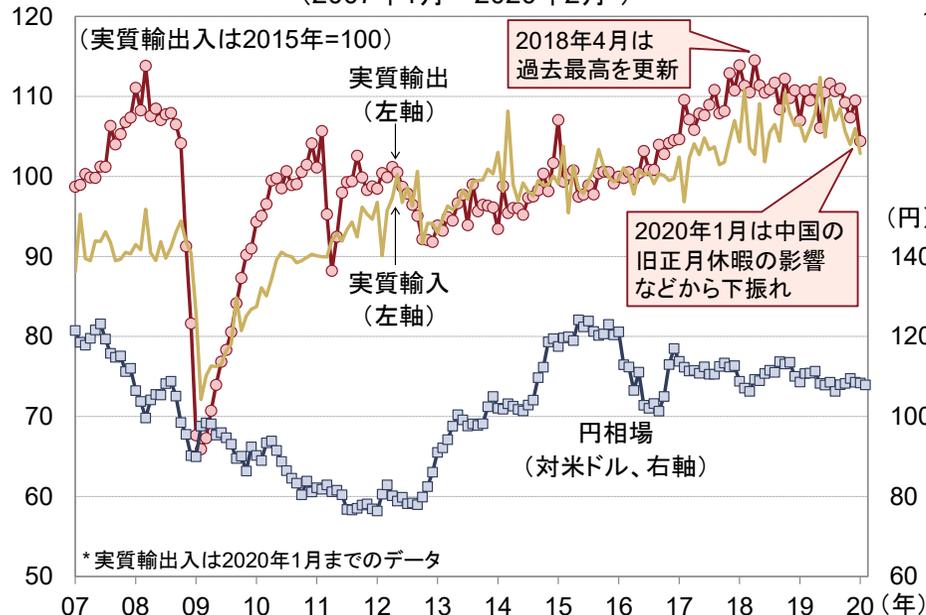
景気:輸出

# 世界景気への新型コロナウイルスの影響に要注意

- 輸出は、米・中が関税引き上げの応酬を繰り返した影響などから、19年には3年ぶりに前年割れとなりました。同年12月に中国向けが10ヵ月ぶりに増加に転じるなど、下げ止まりの兆しが見られた一方で、新型コロナウイルス感染拡大の影響が注目されます。
- なお、輸出が伸び悩む場合でも、生産の海外移転などに伴うものであれば、日本企業の利益には、海外現地法人からの配当が加わるため、経営のグローバル化や円安の果実を得ることが可能です。また、インバウンド消費も注目されます。

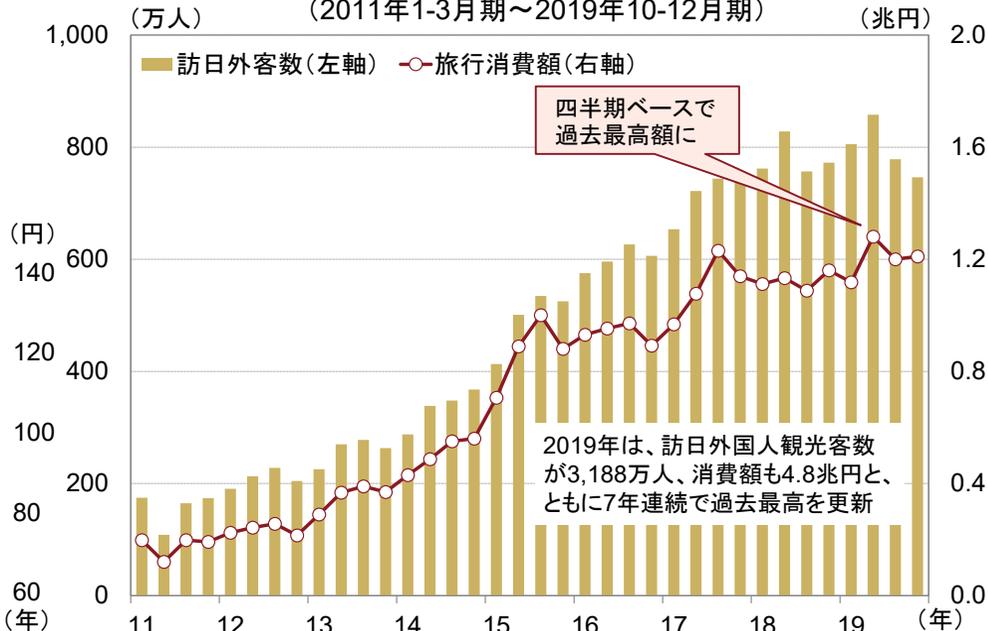
## 実質輸出は持ち直しに一服感

＜実質輸出入と円相場の推移＞  
(2007年1月～2020年2月\*)



## 拡大したインバウンド(訪日客)消費

＜訪日外国人の観光客数および消費額の推移＞  
(2011年1-3月期～2019年10-12月期)



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

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

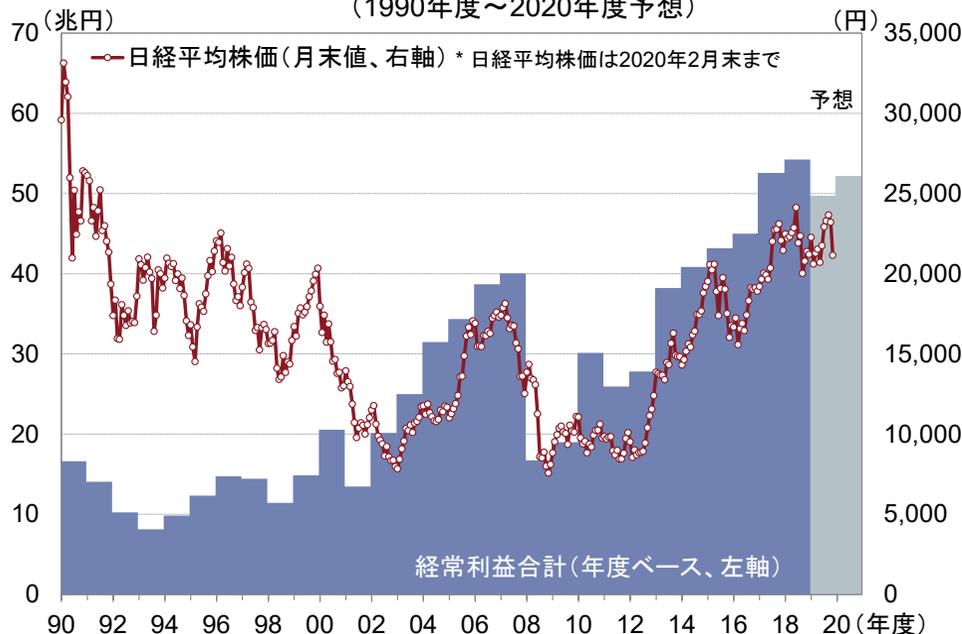
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目録見書)をご覧ください。■指数に関す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

# 8年振りの減益後、持ち直し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、2018年度までの、7年連続増益、5年連続の最高益更新を経て、19年度には、世界経済の減速に加え、大手通信の投資事業での損失計上の影響もあり、8年振りの減益見通しとなっています。
- 20年度の経常利益は増益に転じる見通しです。ただし、新型コロナウイルスの感染拡大の収束に時間を要することになれば、下振れの可能性もあります。

## 企業業績の回復が株価の上昇を牽引

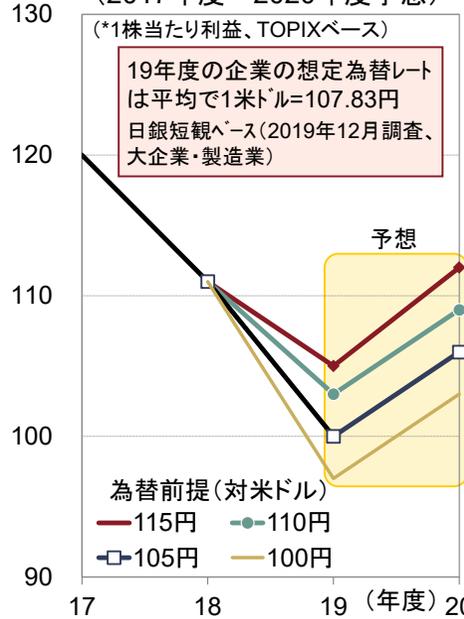
＜東証一部銘柄(除く金融)の経常利益合計の推移＞  
(1990年度～2020年度予想)



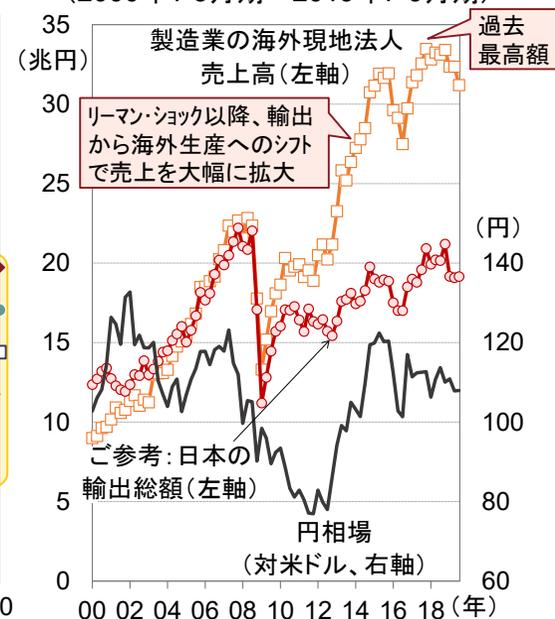
(予想はいずれも日興アセットマネジメントの2020年3月時点のもの)

## 海外生産の拡大などで高まる為替への耐性

＜為替前提別の予想EPS\*水準＞  
(2017年度～2020年度予想)



＜海外現地法人売上高の推移＞  
(2000年1-3月期～2019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。

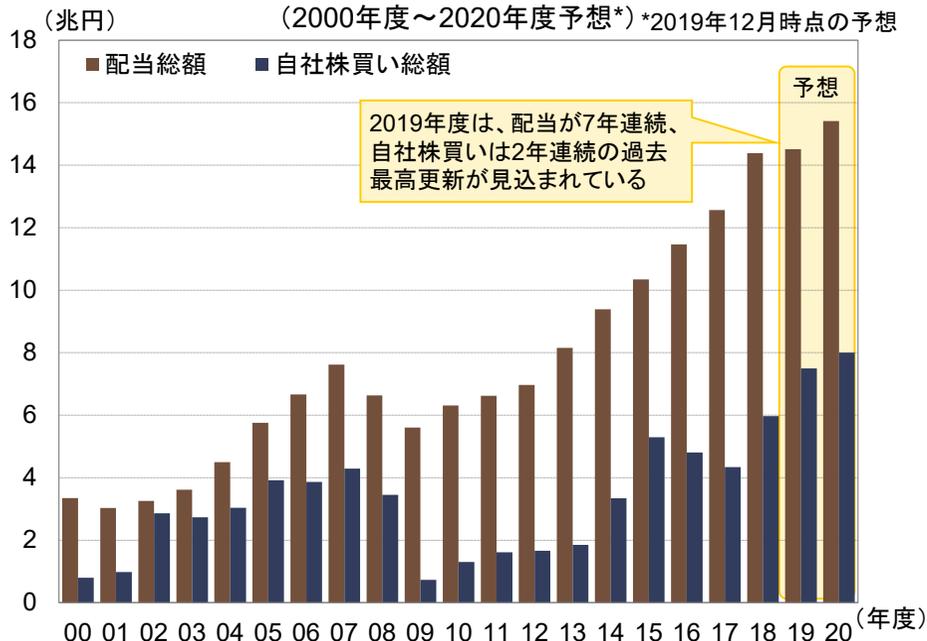
株式:企業業績

# 業績拡大+企業統治強化=株主還元の拡大

- 企業統治強化の流れの中、企業の株主還元に対する意識の高まりや業績拡大などを背景に、配当は拡大傾向、自社株買いは高水準となっています。こうした動きは、株式市場への参加者の拡大や消費の下支えにつながると考えられます。
- また、資本効率を重視する流れに加え、内需型企業が海外に成長の活路を求める動きの強まりなどもあり、日本企業による海外企業に対するM&A(合併・買収)が活発化しています。こうした動きは、業績の一段の拡大につながると期待されます。

## 株主還元は拡大傾向

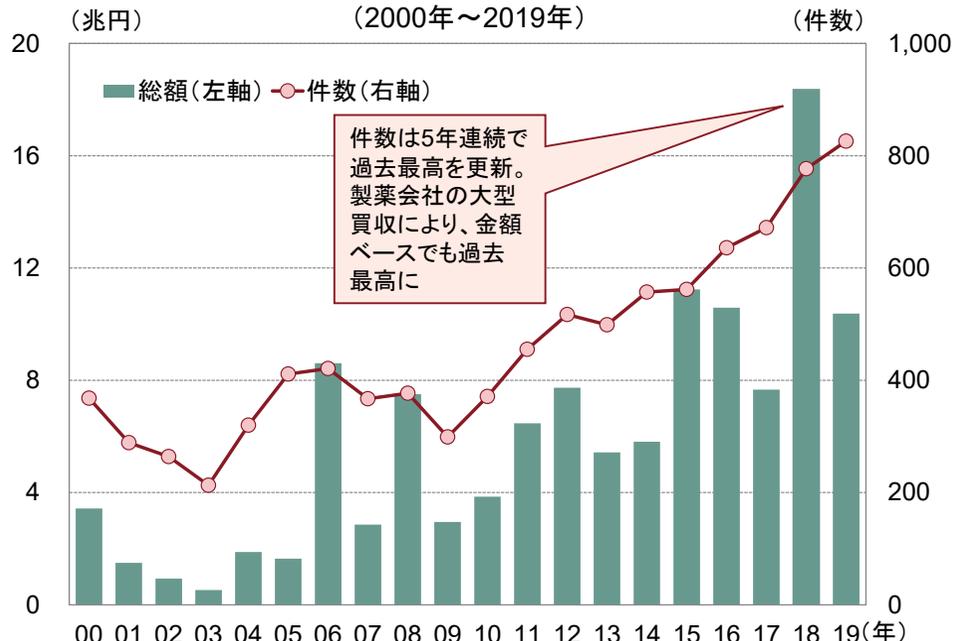
＜配当および自社株買い総額の推移＞  
(兆円) (2000年度～2020年度予想\*) \*2019年12月時点の予想



2019年度は、配当が7年連続、  
自社株買いは2年連続の過去  
最高更新が見込まれている

## 日本企業の成長戦略のひとつであるM&A

＜日本企業の海外M&Aの金額と件数の推移＞



件数は5年連続で  
過去最高を更新。  
製薬会社の大型  
買収により、金額  
ベースでも過去  
最高に

(出所)レコフ「マール」

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

■当資料は、日興アセットマネジメントが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(交付目録見書)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。

# 「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>

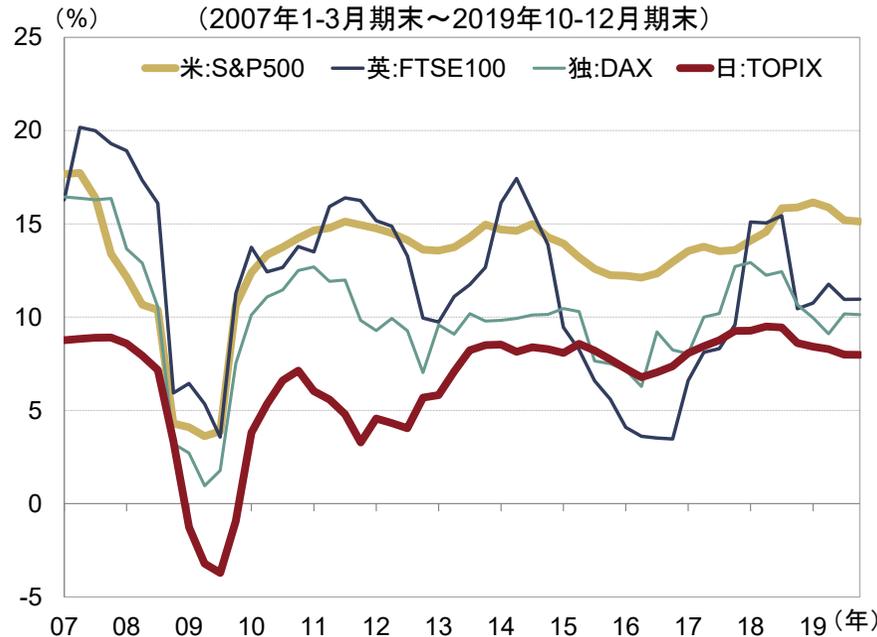
法人税減税、イノベーションの推進

<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～2019年10-12月期末)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

\* GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)  
\*\* 米インスティテューショナル・シェアホルダー・サービスズ<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。

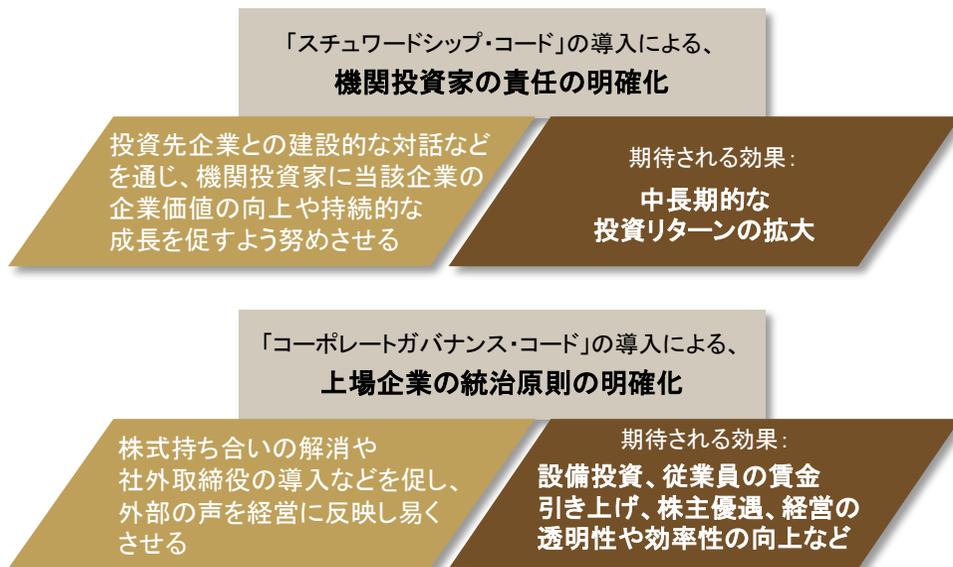
株式：収益・効率の向上

# 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。

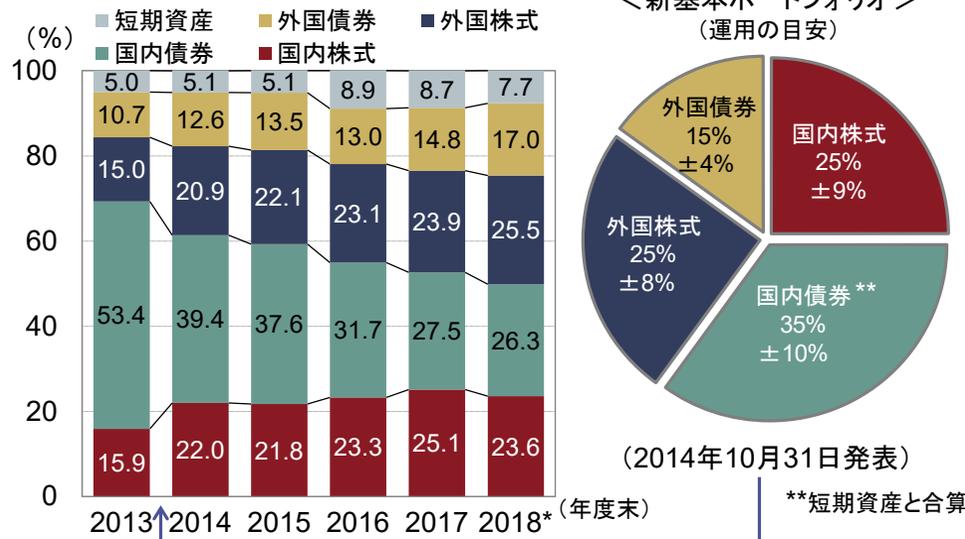
## 海外に遅れる企業統治にも変化の可能性

<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159兆円(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(2019年3月末運用資産合計約206兆円)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(交付目録見書)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

# 収益や生産性を重視した株価指数の普及

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

## JPX日経400は投資魅力の高い銘柄で構成

<日本の主要株価指数の比較>

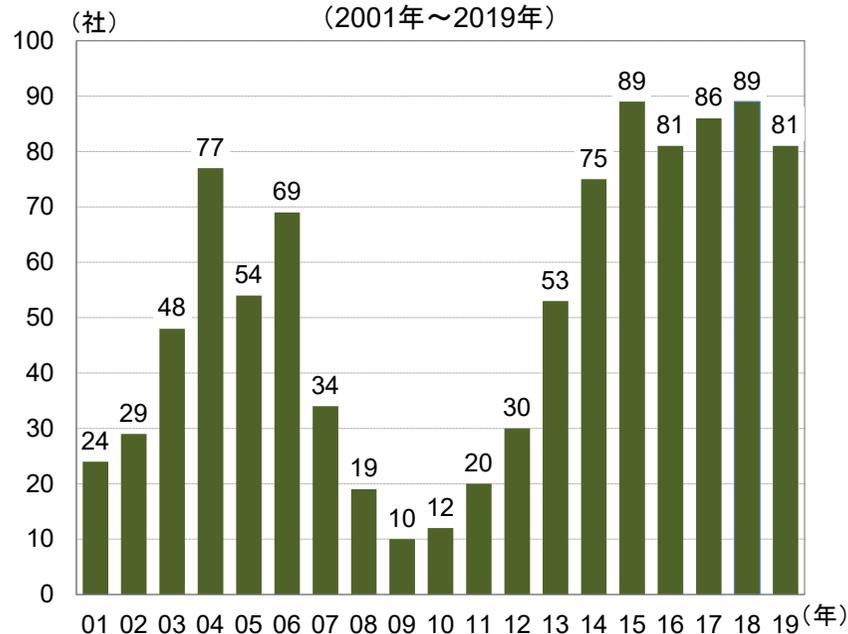
	TOPIX (東証株価指数)	日経平均株価 (日経225)	JPX日経 インデックス400
対象	東証一部上場の内国普通株式全銘柄(新規上場まもない銘柄等は除外)	東証一部上場銘柄から選定された225銘柄	東証上場銘柄(一部、二部、マザーズ、JASDAQ)から選定された400銘柄
主な銘柄選定基準	該当なし	・業種バランス(産業構造の変化) ・市場流動性の高さ	・3年平均ROE* ・3年累積営業利益 ・選定基準日時点における時価総額 *自己資本利益率
銘柄入れ替え	該当なし	原則年1回(10月の第1営業日)	原則年1回(8月の最終営業日)
算出方法	時価総額加重平均	株価平均	時価総額加重平均(1.5%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

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

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

## 新規株式公開は安定推移

<東京証券取引所におけるIPO(新規株式公開)の推移>



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。

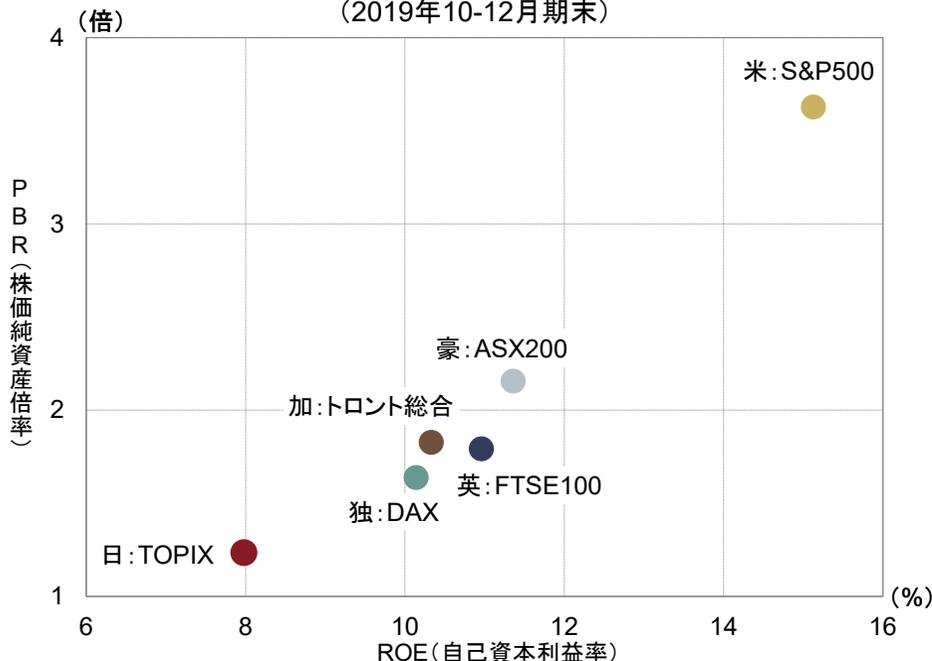
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産)には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目録見書)をご覧ください。■指数に関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

# 効率的に稼ぐ企業への相対的に高い評価

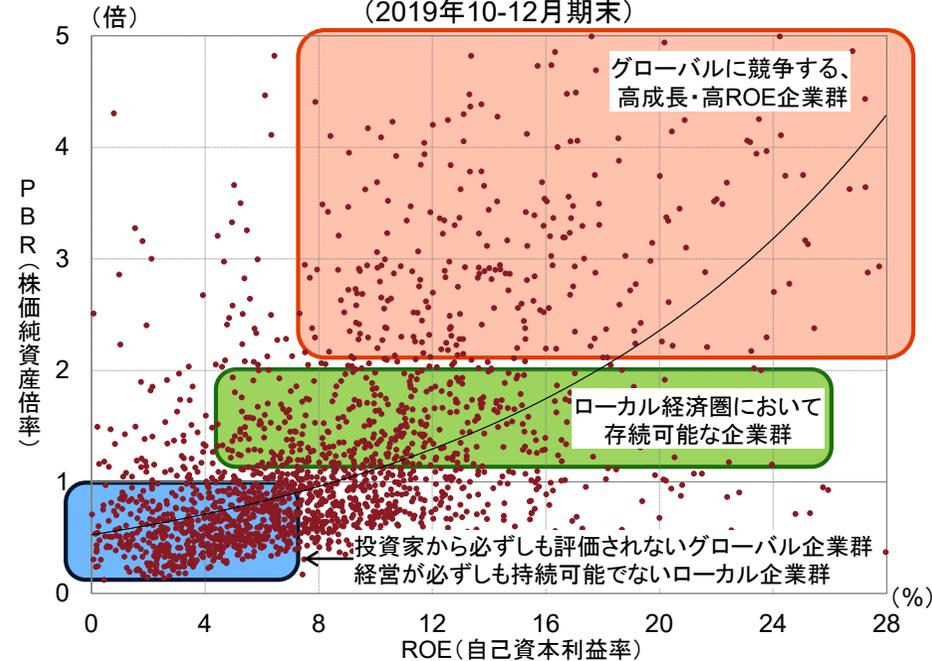
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBR(株価純資産倍率)との関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、概ね、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株価が高いという傾向があります。
- 日本企業の業績拡大はもとより、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEの向上が継続すれば、日本株式の上昇は新たな局面を迎えると期待されます。

## 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＞  
(2019年10-12月期末)



＜東証一部上場銘柄\*のROEとPBRの関係＞  
(2019年10-12月期末)



\*全上場2,154社中、PBR:5倍未満、且つ、ROE:0%超~28%未満の1,820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

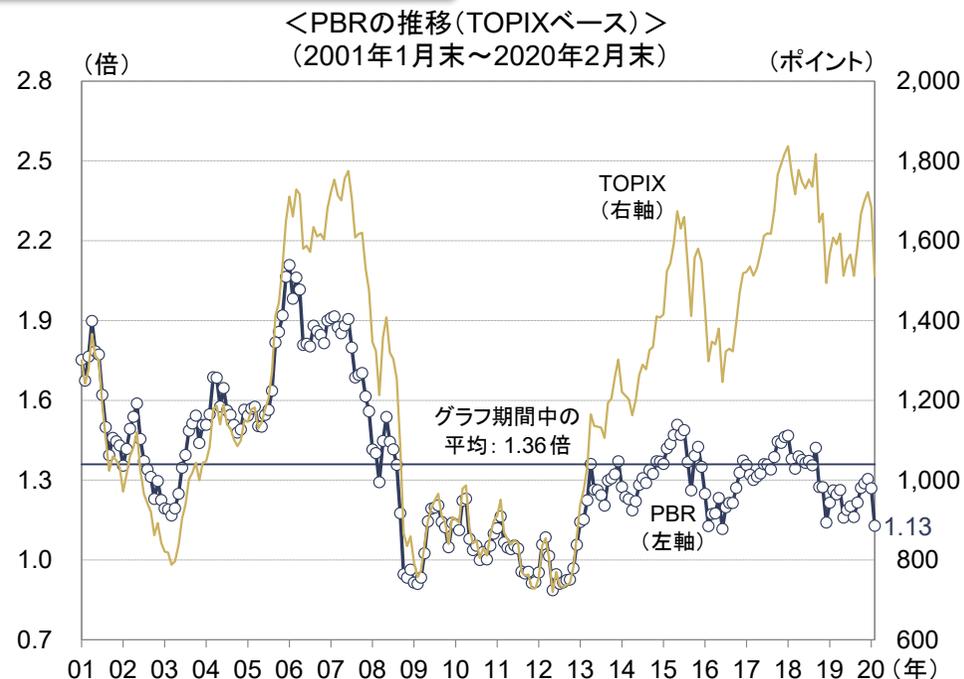
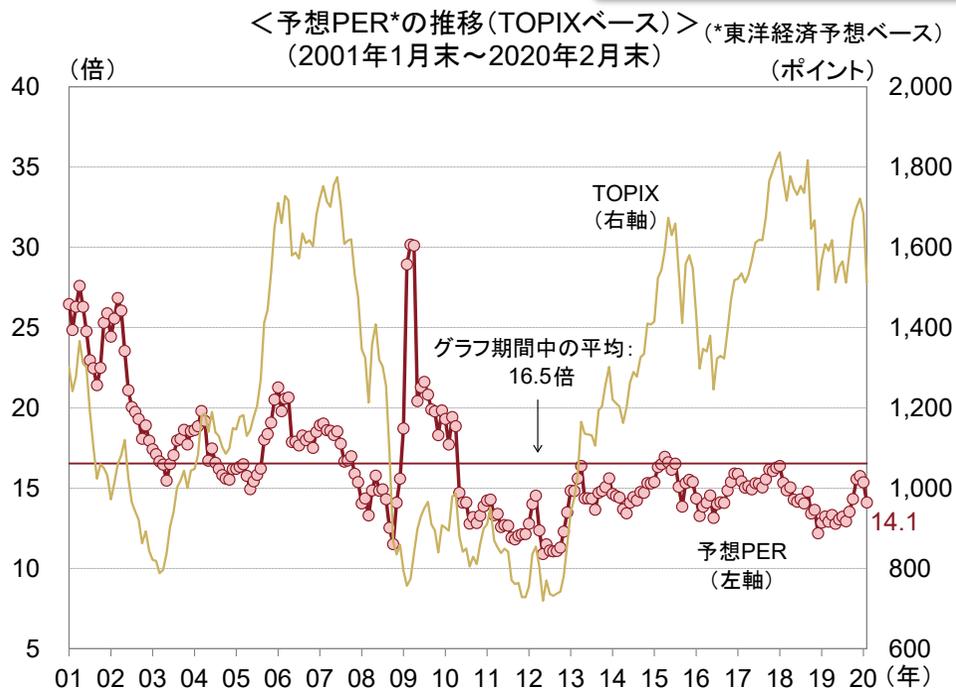
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産)には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関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

株式:バリュエーション

# 割安感を示唆する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おりますが、足元の予想PER、PBRには割安感が見られます。
- 中国で景気対策などにより景気持ち直しが鮮明となり、世界景気の回復期待が高まる場合や、米中通商協議が進展する場合などには、投資家のリスク資産志向が強まり、日本株式の割安感の修正(=株価上昇)につながると期待されます。

## 主要バリュエーション指標に割安感



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。

# 米国との比較でも日本株式に割安感

- 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、足下で出遅れ感が一層強くなっている状況です。
- また、足元の予想PERは主要国・地域の中で最も低くだけでなく、米国株式との比較では、相対的な割安感がかなり強くなっています。

## 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～2020年3月6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～2020年2月末)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

■当資料は、日興アセットマネジメントが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(交付目録見書)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。

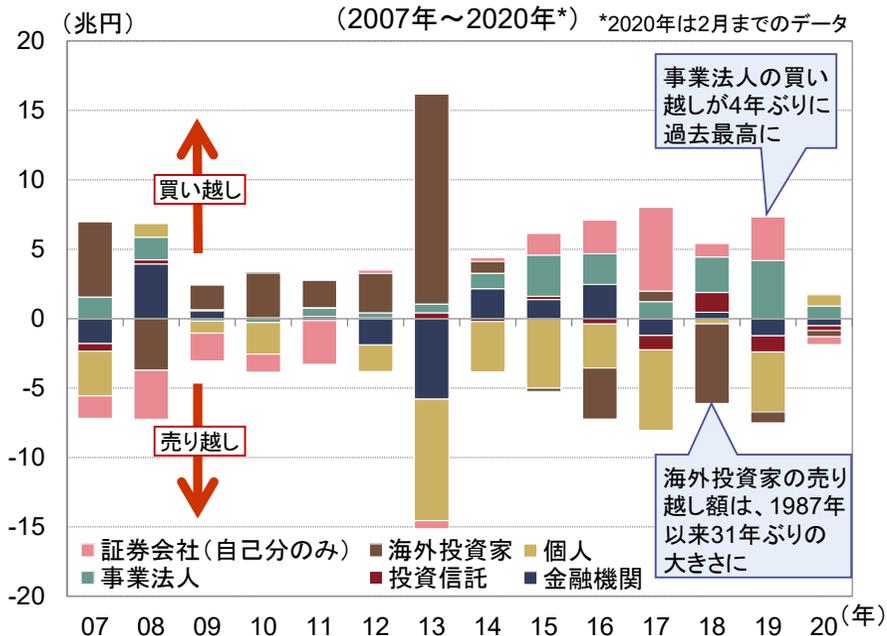
株式:需給

# 2019年は、海外投資家に代わり、個人の売り越しが拡大

- 2018年は、米金利の上昇などを受け、海外投資家が約5.7兆円もの売り越しとなった一方、日銀によるETF買入れ額は約6.5兆円に膨らみました。なお、ETF買入れについて、日銀は18年8月以降、TOPIX連動型の割合を増やすことを決定しました。
- 19年は、海外投資家の売り越しは約0.8兆円に縮小したものの、個人の売り越しが約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。

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＞

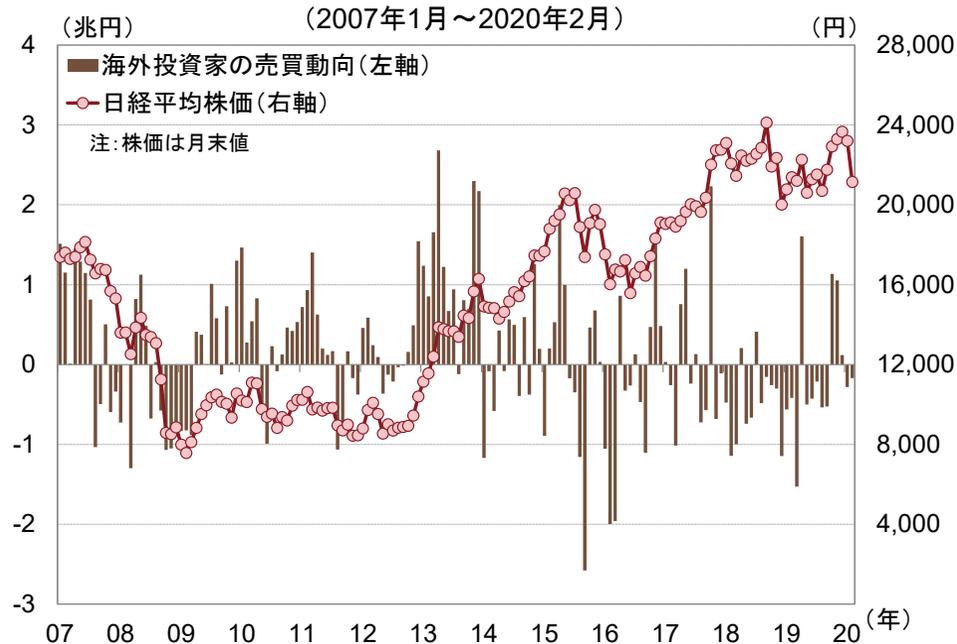


(出所)東京証券取引所

※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2019年も売り越しに

＜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(交付目録見書)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。

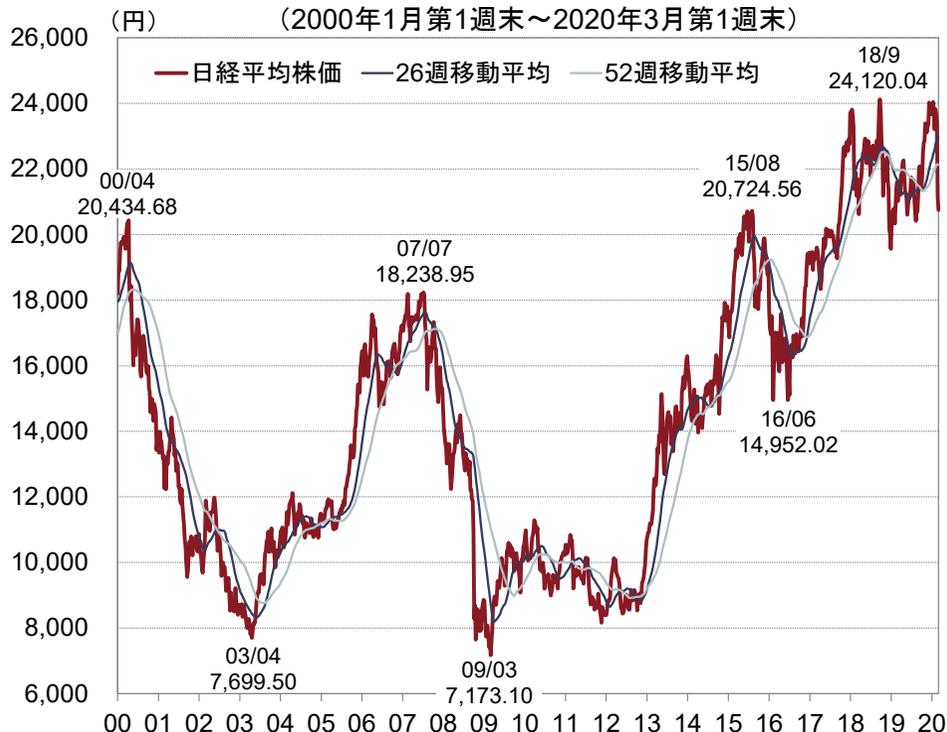
ご参考

# 日経平均株価の動き

ご参考(2020年2月末時点): 21,142.96円

＜長期(週次ベース)の推移＞

(2000年1月第1週末～2020年3月第1週末)



※グラフ中の日付は年/月

＜短期(日次ベース)の推移＞

(2014年1月初～2020年3月6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。

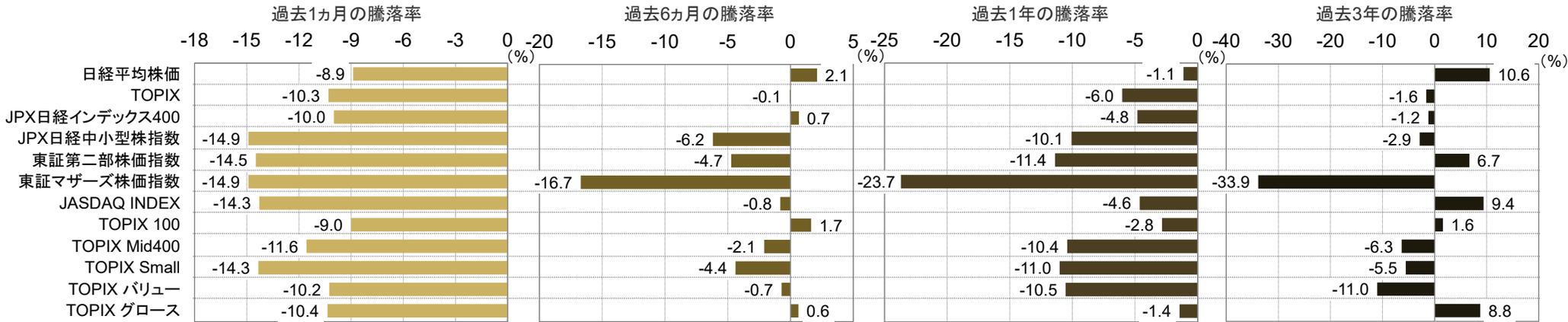
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目録見書)をご覧ください。■指数に関す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

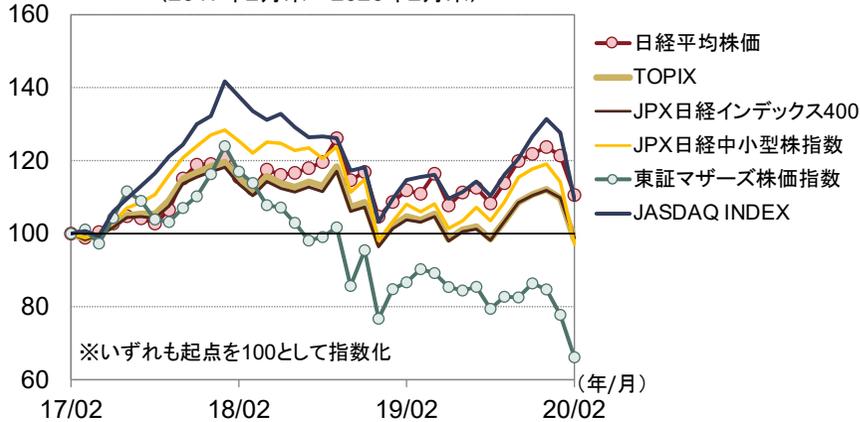
# 日本の株式相場の動き

＜指数・市場・規模・スタイル別の騰落率＞

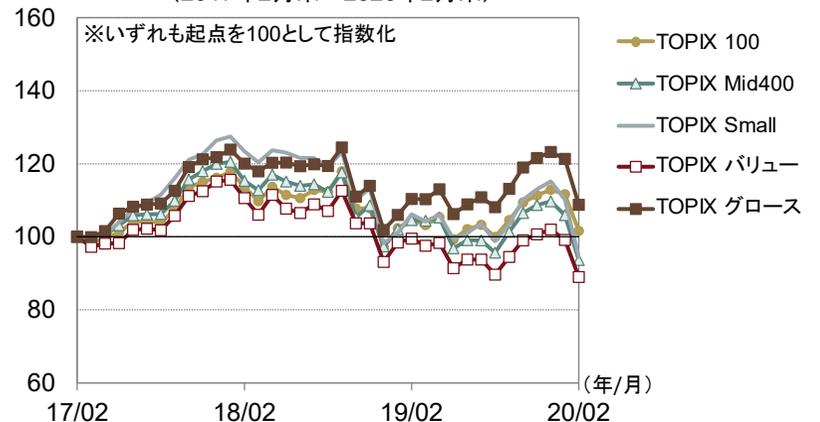
2020年2月末現在



＜指数・市場別の推移＞  
(2017年2月末～2020年2月末)



＜規模・スタイル別の推移＞  
(2017年2月末～2020年2月末)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが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(交付目録見書)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。

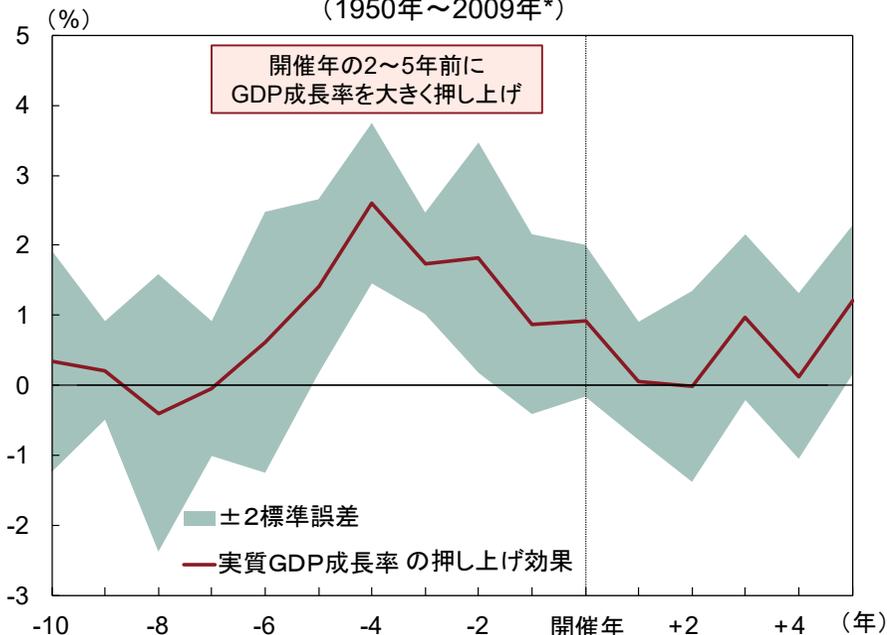
ご参考:歴史的イベント

# 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。
- 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、オリンピック後も景気の落ち込みは回避されると見込まれます。

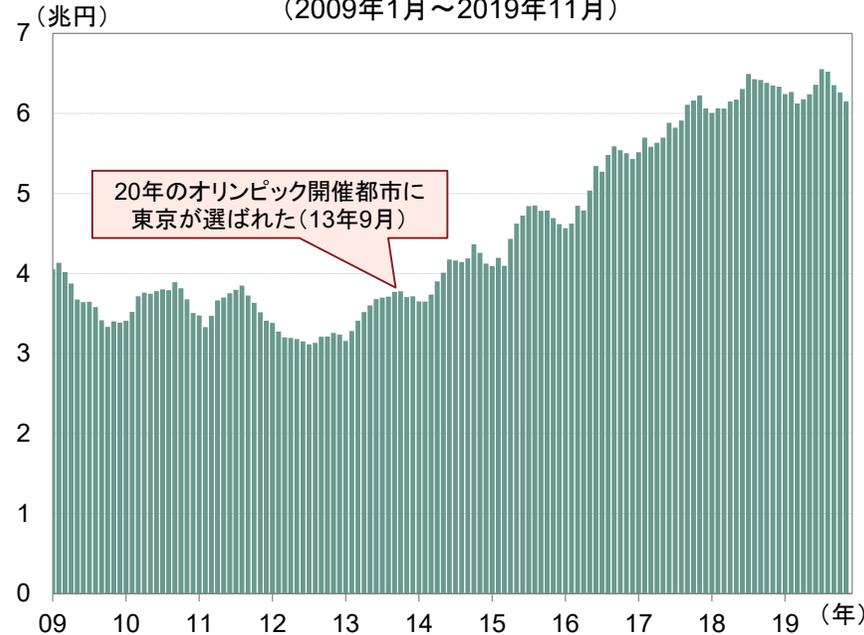
## 過去の例では開催2～5年前に大きなプラス効果

＜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～2019年11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年の世界経済見通しは下方修正の方向

(国際通貨基金)

- IMFは2020年1月、インドやメキシコなどの主要新興国での景気減速を主な背景に、世界の経済成長率予測を6四半期連続で引き下げたものの、新興国を中心に、20年以降、世界経済の成長が加速に転じるとの見方を示しました。
- しかし、新型コロナウイルスの感染拡大に伴ない、2月には20年の中国の見通しを0.4ポイント引き下げ、世界の見通しも0.1ポイント下押しされるとしたのに続き、感染が中国以外でも広がると、3月には世界の成長加速を見込めないとの見解を示しました。

## 20年は世界景気が加速に転じる見通しだった

＜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2019年10月時点の予測との比較)

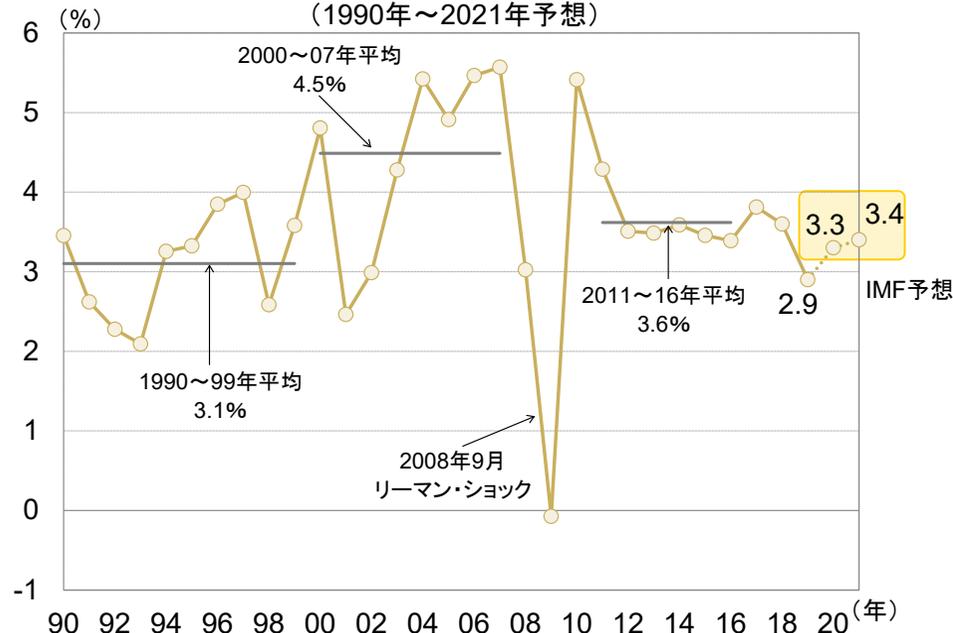
	2018年	19年推計	20年予測	21年予測		
世界	3.6%	2.9%	3.3%	-0.1	3.4%	-0.2
先進国	2.2%	1.7%	1.6%	-0.1	1.6%	0.0
米国	2.9%	2.3%	2.0%	-0.1	1.7%	0.0
ユーロ圏	1.9%	1.2%	1.3%	-0.1	1.4%	0.0
ドイツ	1.5%	0.5%	1.1%	-0.1	1.4%	0.0
日本	0.3%	1.0%	0.7%	0.2	0.5%	0.0
英国	1.3%	1.3%	1.4%	0.0	1.5%	0.0
新興国	4.5%	3.7%	4.4%	-0.2	4.6%	-0.2
中・東欧	3.1%	1.8%	2.6%	0.1	2.5%	0.0
ロシア	2.3%	1.1%	1.9%	0.0	2.0%	0.0
アジア	6.4%	5.6%	5.8%	-0.2	5.9%	-0.3
中国	6.6%	6.1%	6.0%	0.2	5.8%	-0.1
インド*	6.8%	4.8%	5.8%	-1.2	6.5%	-0.9
ASEAN5カ国**	5.2%	4.7%	4.8%	-0.1	5.1%	-0.1
中南米ほか	1.1%	0.1%	1.6%	-0.2	2.3%	-0.1
ブラジル	1.3%	1.2%	2.2%	0.2	2.3%	-0.1
メキシコ	2.1%	0.0%	1.0%	-0.3	1.6%	-0.3
中東・中央アジア	1.9%	0.8%	2.8%	-0.1	3.2%	0.0
サハラ以南のアフリカ	3.2%	3.3%	3.5%	-0.1	3.5%	-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。

## 19年は10年ぶりに3%を割ったとみられる

＜世界の実際GDP成長率(前年比)の推移＞  
(1990年～2021年予想)



注:図表はともに2020年1月発表のIMF予測。新しいIMF予測は2020年4月に発表予定。

出所:IMF「World Economic Outlook Update, January 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: 米中協議

# 米中は「第1段階」合意で一旦、休戦も、懸念は燻り続ける

- 米中両政府は2020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、産業補助金などの中国の産業政策やハイテク分野での米中対立などは現在も続いており、制裁関税は一部が引き下げや見送りとなったただけです。
- また、中国が合意を守れない場合、米国は一方的に罰則を科せることになっています。なお、トランプ米大統領は、「第2段階」の協議の開始に意欲を示す一方、11月の米大統領選挙後まで協議が進展しない可能性にも言及しています。

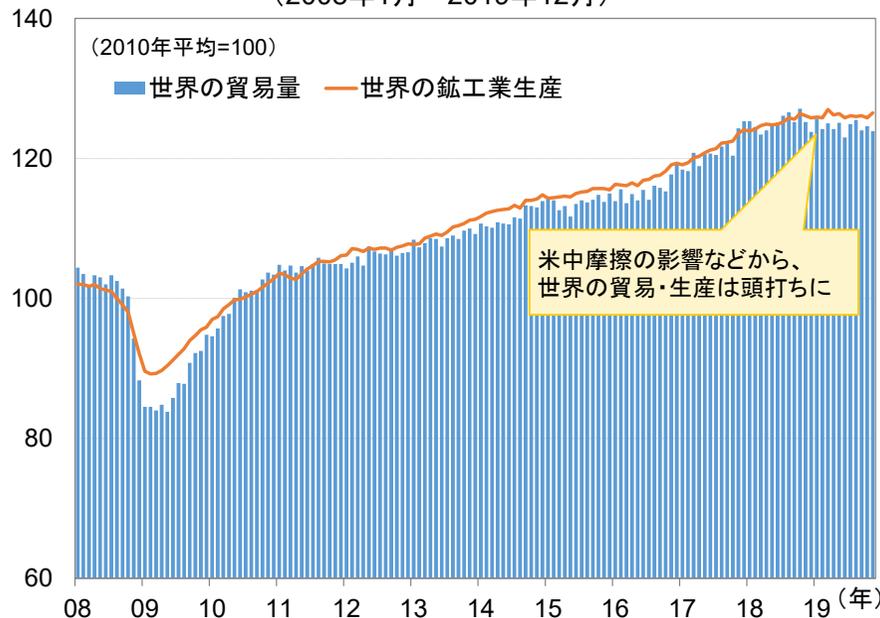
## 「第1段階」合意後も制裁関税の大部分は継続

＜「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＞

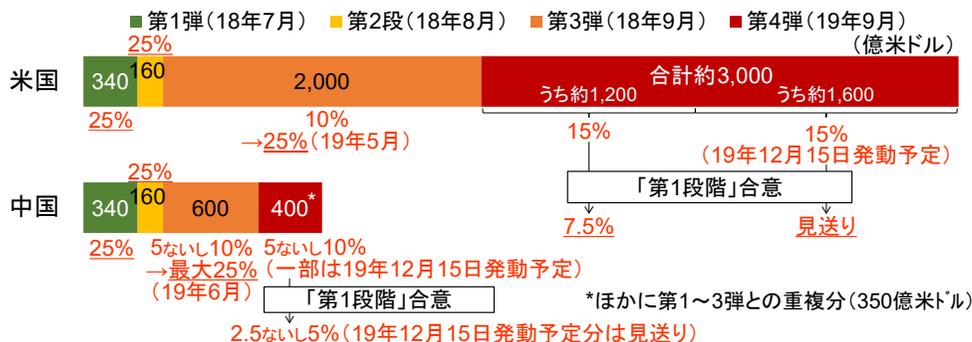
合意内容	今後の注目点
知的財産権の保護	・中国は米国からの輸入を貿易戦争前の水準から2年で2,000億米ドル増やすことになったが、その実現性
技術移転の強要禁止	
農産品の非関税障壁の削減	・「技術移転の強要禁止」が盛り込まれたが、どのように実効性を持たせるか
金融サービス市場の開放	
通貨安誘導の抑制	・産業補助金など、中国の産業政策やハイテク分野での米中対立の行方 など
輸入拡大	
履行状況の検証	

## 「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～2019年12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)

■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：欧米の金融政策

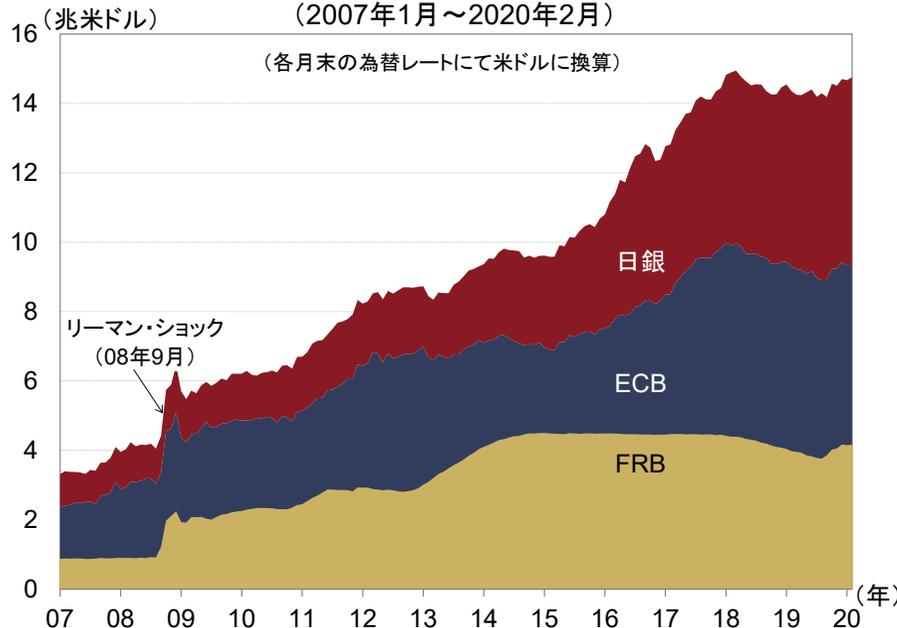
(連邦準備制度理事会)

# 新型コロナウイルスの感染拡大を受け、米FRBは緊急利下げを決定

- 米FRBは、米国経済は良好だが、保護貿易主義などに伴ない不確実性が増しているとして、2019年7月、9月および10月に予防的な利下げを実施した後、様子見に転じました。
- しかし、20年に入り、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ようになると、FRBは3月に0.5ポイントの緊急利下げを決定し、政策金利を1.00～1.25%としたほか、パウエル議長が追加利下げの可能性を示唆しました。

## 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および物価の推移＞  
(2007年1月～2020年2月)



＜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
2020年	20・21: 日銀 23: ECB 28・29: FRB		12: ECB 17・18: FRB 18・19: 日銀	27・28: 日銀 28・29: FRB 30: ECB		4: ECB 9・10: FRB 15・16: 日銀
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	14・15: 日銀 16: ECB 28・29: FRB		10: ECB 15・16: FRB 16・17: 日銀	28・29: 日銀 29: ECB	4・5: FRB	10: ECB 15・16: FRB 17・18: 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

- ECBは19年9月の理事会で、資産買入れの11月からの再開(月200億ユーロ)と、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%)を決定した。また、政策金利の指針が「物価目標の実現性がしっかりと見通せるようになるまで、現状維持かより低い水準にする」に改められたほか、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も決定された。
- なお、低インフレ下で大規模金融緩和が長期化する中、政策の副作用への懸念も生じており、ECBは金融政策に関して、量的緩和やマイナス金利などの政策手段、2%弱としている物価安定目標などを含めた包括的な検証を20年1月に開始した。

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

※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。

■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。

# 主なリスク要因

- 新型コロナウイルスの感染拡大が続き、収束に時間を要する場合、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。ただし、新型コロナウイルスの発生源とされ、感染が最も広がった中国では、感染拡大の勢いが鈍化している様子がうかがえます。
- また、各国で感染拡大の阻止や抑制などに向けた対応が進められているほか、景気や金融市場への影響を抑える措置も広がっています。

## 米ドルの堅調が続く中、円高に振れ難くなった為替

＜日米の金利と円相場(対米ドル)の推移＞  
(2012年1月第1週末～2020年3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～2020年3月6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