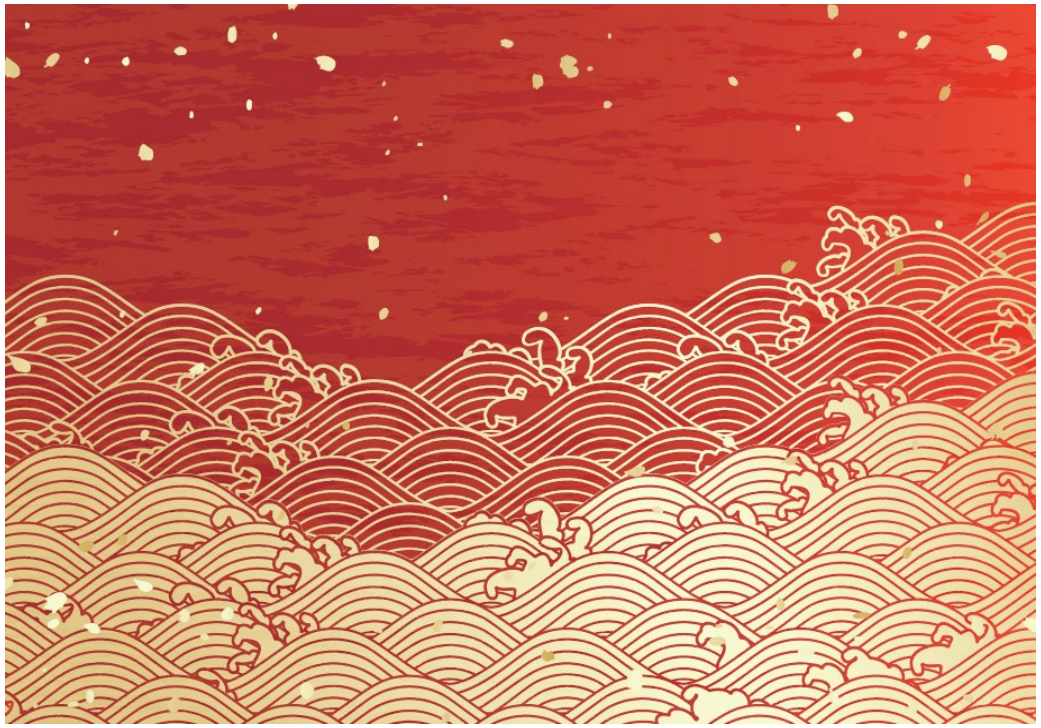
nikko am
fund academy

日本経済・株式のご参考資料
「ジャパン・イン・モーション」
2020年6月作成



JAPAN IN MOTION

日興アセットマネジメント

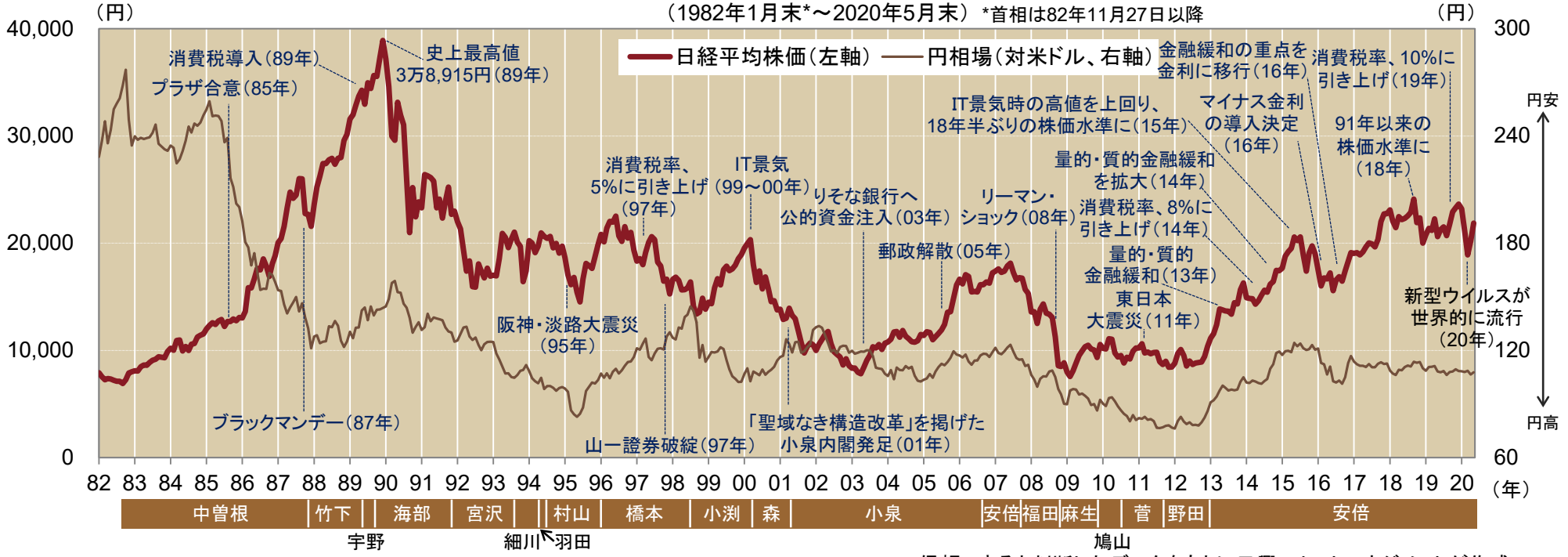
日興アセットマネジメント 株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長(金商)第368号
加入協会: 一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

コロナ禍で大きく下振れも、持ち直しへ

- 日経平均株価は、過去最高水準の利益を上げる企業の「稼ぐ力」などを背景に、バブル崩壊後の高値を2017年に上回りました。さらに、18年1月に一時、約26年ぶりに2万4,000円台を回復、その後も、20年1月まで度々、2万4,000円を上回りました。
- 新型ウイルスの感染が中国から世界へ拡がると、日経平均株価は20年3月中旬に1万6,000円台半ばに下落し、16年11月以来の安値をつけました。しかし、経済活動の再開などに伴なって持ち直し、6月上旬には一時、2万3,000円台まで回復しました。

新型ウイルスの流行で、一時、3年4ヵ月ぶりの安値

＜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5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

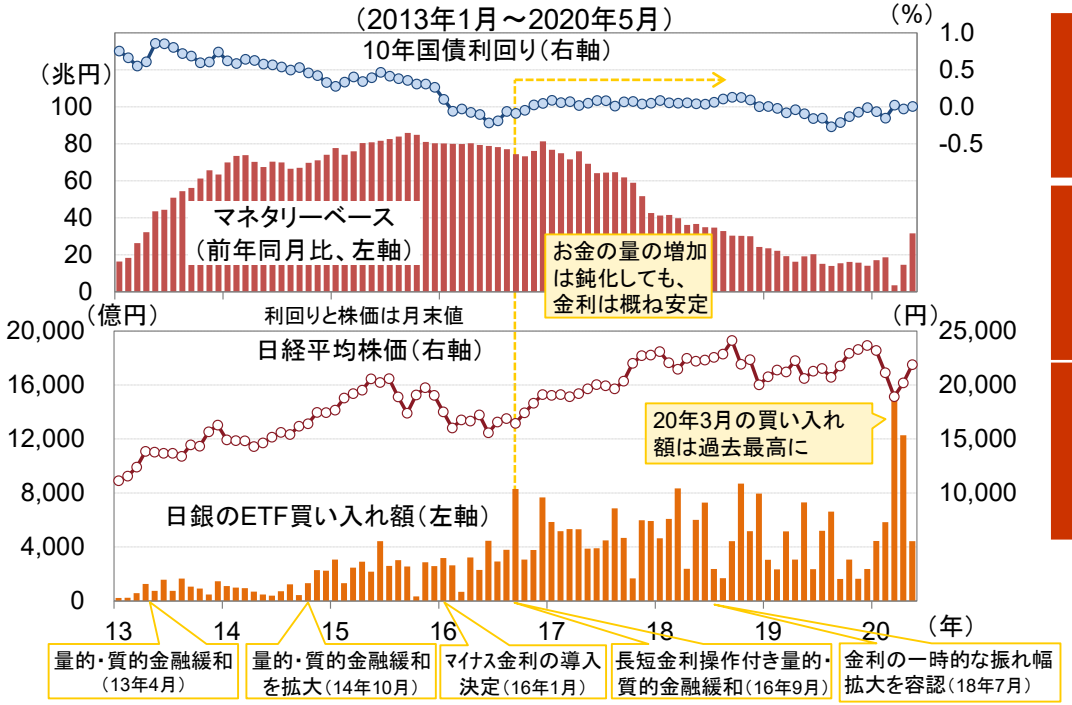
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。■指数に関す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

景気や株価を支える「異次元緩和」は長期化の見通し

- 新型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2020年3月、政策金利を据え置いたものの、ETF（上場投資信託）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（コマーシャル・ペーパー）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し、資金繰り支援策は総額75兆円規模に及んでいます。

株価下落を受け、ETFの買い入れが急増

＜「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＞



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

21年末まで現行並みの金利水準との見方が優勢

＜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	1	30				
	21年末	1	1	26	4			
長期金利の誘導目標	20年末			2	30			
	21年末			2	23	3	2	

（単位：人）　注：色塗り部分は現行の金利水準

*民間エコノミスト約30人（機関）による予測の集計
（2020年5月14日発表、回答期間：2020年4月27日～5月11日）
日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」より
日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが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。

事業規模230兆円超と、GDP比4割強の経済対策

- 新型ウイルスの感染拡大を受け、2020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、4月には、政府が事業規模で過去最大となる117.1兆円（財政支出48.4兆円）に及ぶ緊急経済対策を決定しました。
- さらに、5月には、事業規模117.1兆円（財政支出72.7兆円）の第二次補正予算案が閣議決定され、経済対策の規模は上記と合わせて230兆円超と、GDP比4割に及びます。なお、第二次補正予算案には10兆円の予備費が計上されています。

「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」

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 マスク・消毒液等の確保、検査体制の強化と感染の早期発見、医療提供体制の強化、治療薬・ワクチンの開発加速など	2.5兆円程度	2.5兆円程度
雇用の維持と事業の継続 雇用の維持、資金繰り対策、中小・小規模事業者等への支援、世帯や個人への支援、税制措置	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、イベント・エンターテインメント事業等に対する支援、地域経済の活性化	3.3兆円程度	8.5兆円程度
強靭な経済構造の構築 サプライチェーン改革、海外展開企業の事業の円滑化、リモート化等によるデジタル・トランスフォーメーションの加速、公共投資の早期執行など	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**

注：19年12月閣議決定の総合経済対策の内、今後効果が発現すると見込まれるもの、および、20年の緊急対応策第1弾、第2弾を含む。

第二次補正予算案の概要

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

「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」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）

※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

- 新型ウイルスの感染拡大を受け、安倍首相は2020年6月初め、「世界最大の財政政策、前例なき金融政策、コロナ時代の成長戦略というこれまでにない強力な3本の矢を放ち、経済を再生させる」と述べました。
- また、「今、100年に1度の危機を迎えているが、100年に1度のチャンスでもある」として、テレワークの推進やオンライン診療の解禁などに言及し、「困難の中からチャンスを見出し、新たな行動へつなげる」と強調しました。

＜注目される主なスケジュール＞

2020年	
6月17日	通常国会会期末
7月5日	東京都知事選挙の投開票日
9月以降	G7(主要7ヵ国)サミット開催
11月	米大統領選挙
2021年	
1月	通常国会召集
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?	自民党総裁選挙?
9月30日	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

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

政府は、新型ウイルス感染拡大に対応する2020年度第二次補正予算案の成立を目指している。
なお、予備費10兆円の内、5兆円の使途は、雇用維持や生活支援、中小企業の事業継続、医療体制強化とされている。残る5兆円については、さらなる感染拡大に備えるためとして、使途は明示されていない。

2020年のG7議長国を務める米国のトランプ大統領は、ロシアや韓国、オーストラリア、インドを招く意向を表明している。開催時期は、国連総会が予定されている9月中旬頃が有力とみられるが、11月3日投開票の米大統領選挙後となる可能性も。

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。

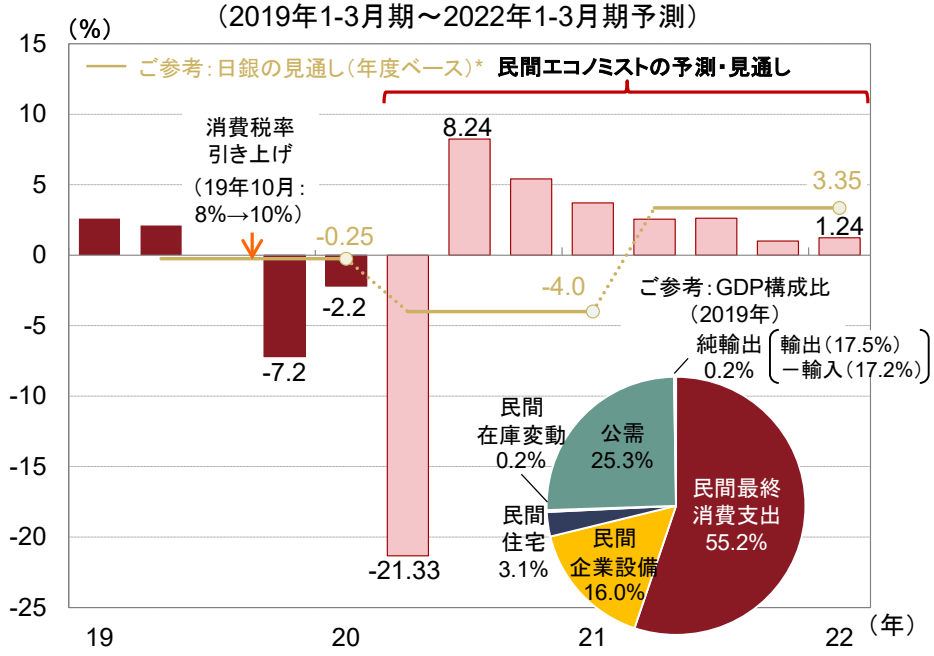
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関す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

大幅な下振れが見込まれる国内景気

- 2020年4月7日、7都府県を対象とした緊急事態宣言が発動された一方、緊急経済対策も決定されました。これらを踏まえた予測では、前期比年率のGDP成長率は4-6月期に▲21%強と、3四半期連続のマイナス成長が見込まれています。
- 物価については、消費者物価指数の前年同期比で7-9月期にかけて▲1.2%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。

3四半期連続のマイナス成長が見込まれる

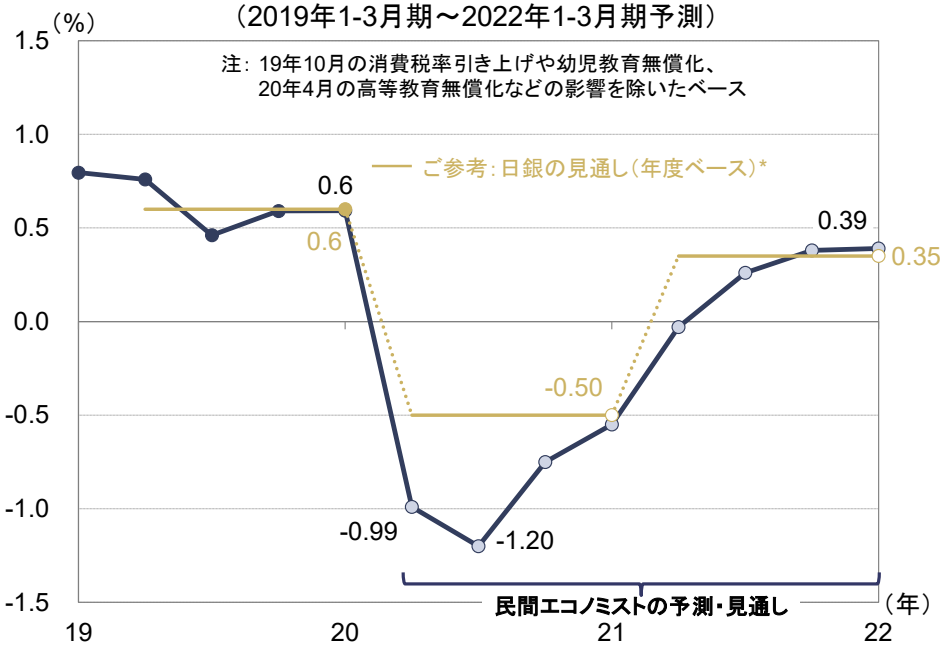
＜実質GDP成長率（前期比年率換算）の推移＞
（2019年1-3月期～2022年1-3月期予測）



*日銀の見通しはレンジで示されたものの中間値

物価は下落に転じる見通し

＜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30人（機関）による予測の集計
（2020年5月14日発表、回答期間：2020年4月27日～5月11日）

※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。

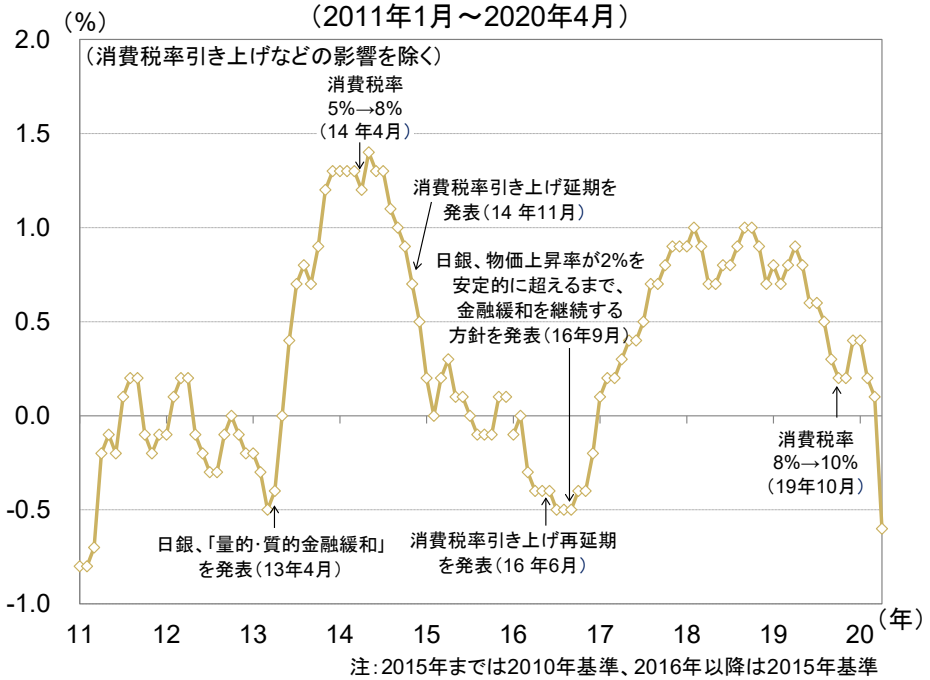
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。■指数に関する著作権・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、19年は概ね鈍化傾向となりました。こうした中、安倍首相は同年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、感染拡大の影響が年後半にかけて和らげば、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4月）

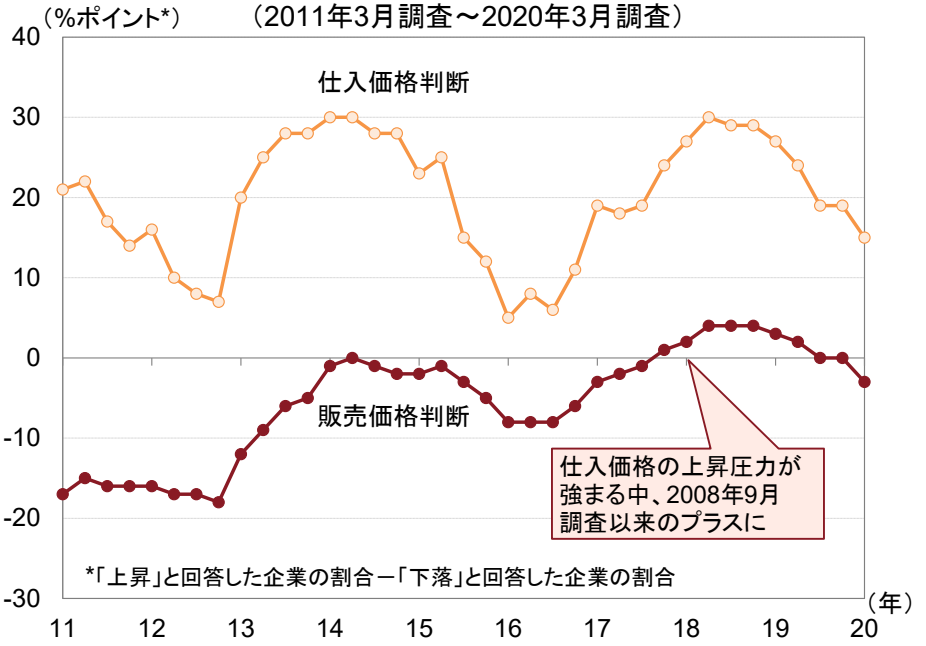


注：2015年までは2010年基準、2016年以降は2015年基準

（出所）総務省

企業の販売価格判断は悪化

＜企業（全規模・全産業）の価格判断の推移＞
（2011年3月調査～2020年3月調査）



（出所）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。

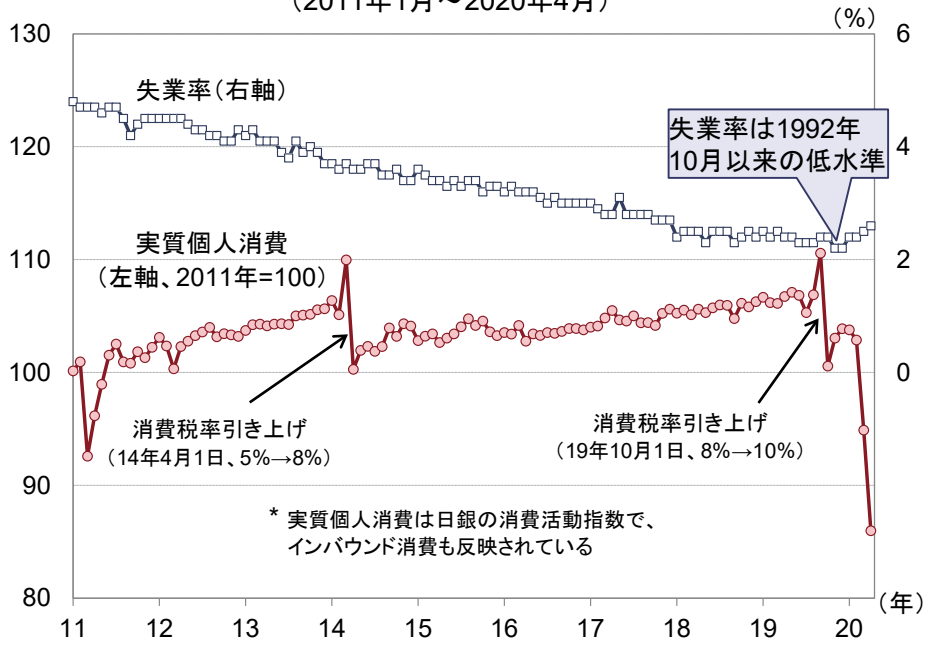
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。■指数に関す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

経済活動の再開に伴ない、消費は底打ちから緩やかな回復へ

- 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、2019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月には新型ウイルスの影響で急減しました。
- 今後は、経済活動の再開に伴ない、消費は底打ちから回復に向かうと見込まれます。ただし、「新しい生活様式」の下での制約に加え、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

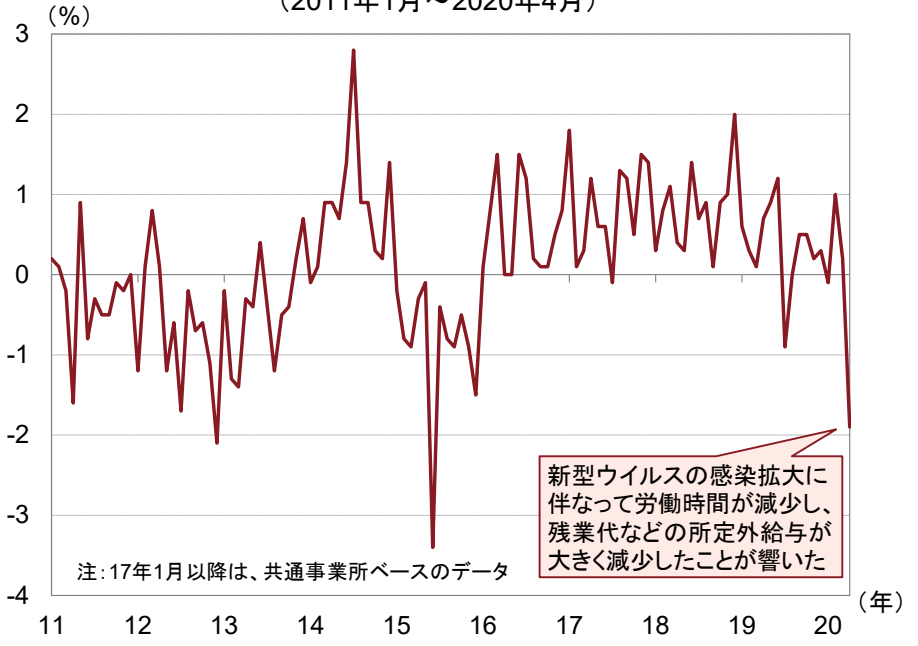
＜実質個人消費*と失業率の推移＞
（2011年1月～2020年4月）



（出所）総務省、日銀

基調としては緩やかに増加してきた賃金

＜現金給与総額（前年同月比）の推移＞
（2011年1月～2020年4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

※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。

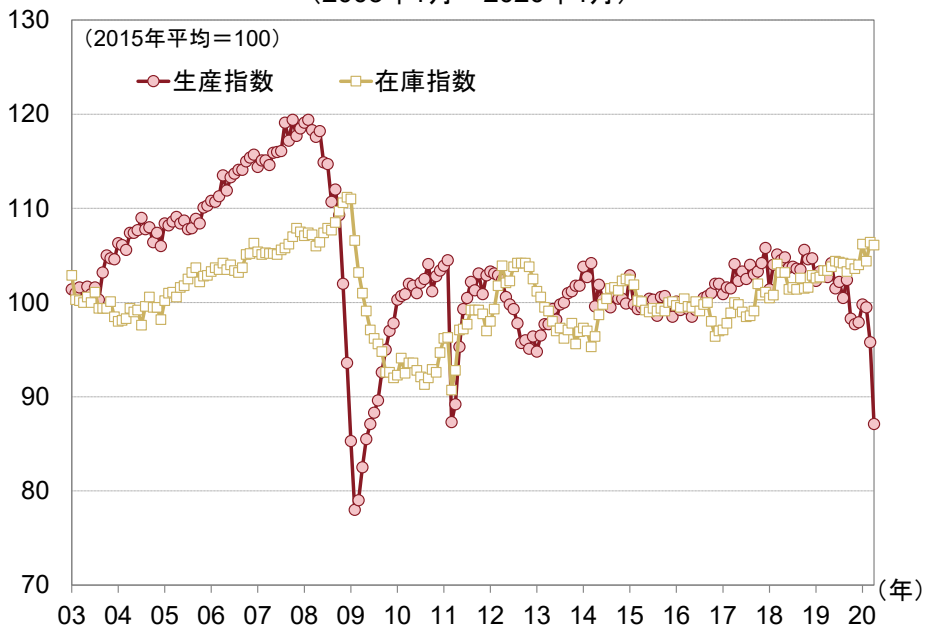
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。■指数に関す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

景気を下支えしてきた設備投資

- 生産は、新型ウイルスの世界的感染拡大の影響から、2020年4月に急低下しました。経済活動再開の動きが拡がるにつれ、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、技術革新に伴なう成長分野への投資などが期待されるものの、新型ウイルスの感染拡大に伴な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

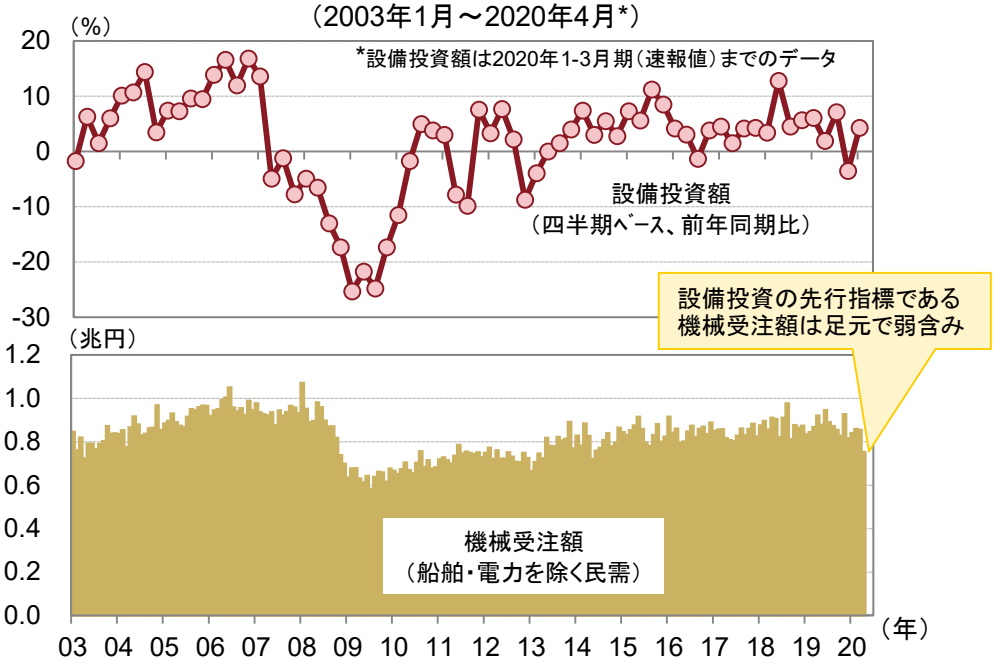
＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞
（2003年1月～2020年4月）



（出所）経済産業省「鉱工業指数」

設備投資の先行きにも不透明感

＜設備投資と先行指標の推移＞
（2003年1月～2020年4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

※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。

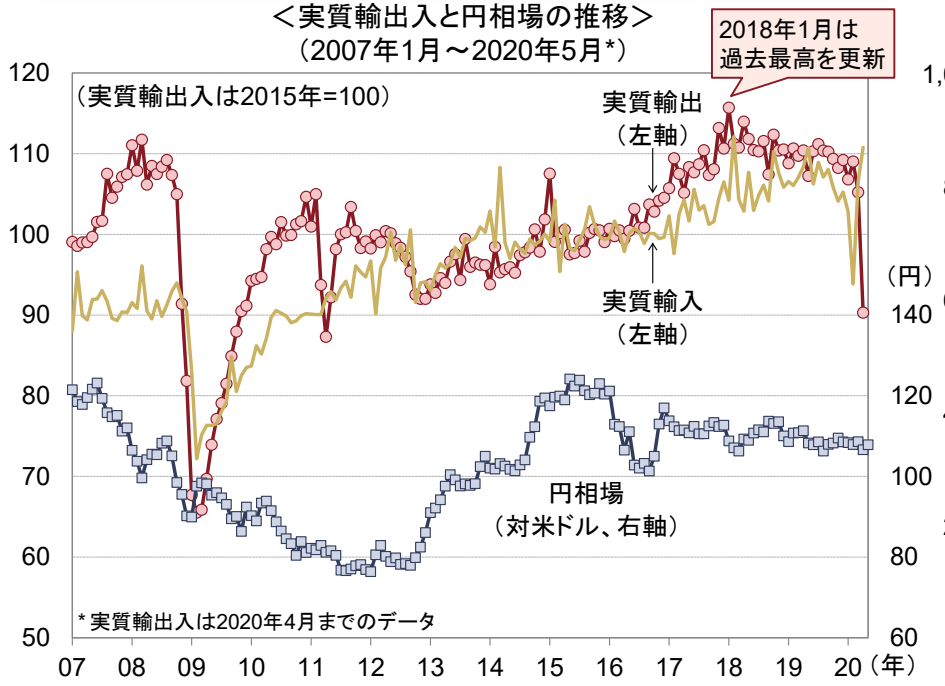
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。■指数に関す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

世界的感染拡大がモノ・ヒトの動きを遮断

- 輸出は、新型ウイルス感染拡大の影響で2020年5月に急減しました。ただし、経済活動のいち早い再開により、中国向けは持ち直しており、その後の活動再開の拡がりを踏まえると、全体も数ヵ月内に底打ちし、緩やかな回復に向かうと見込まれます。
- 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、20年1-3月期は、新型ウイルス感染拡大の影響から、いずれも前年同期比で大幅減となりました。

実質輸出は急減

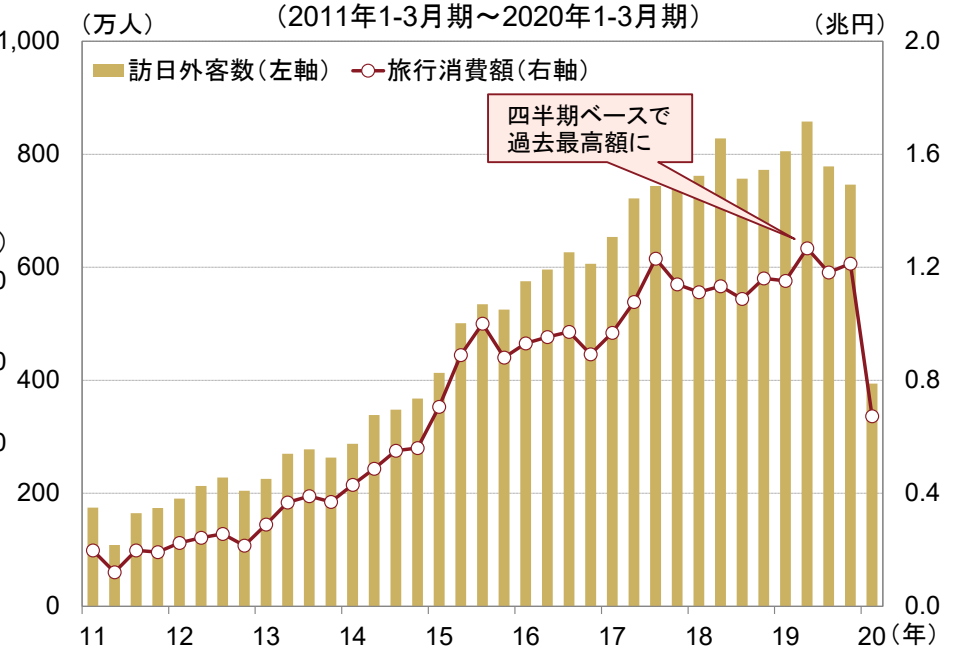
＜実質輸出入と円相場の推移＞
（2007年1月～2020年5月*）



日銀などの信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

急減速したインバウンド（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～2020年1-3月期）



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

※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。

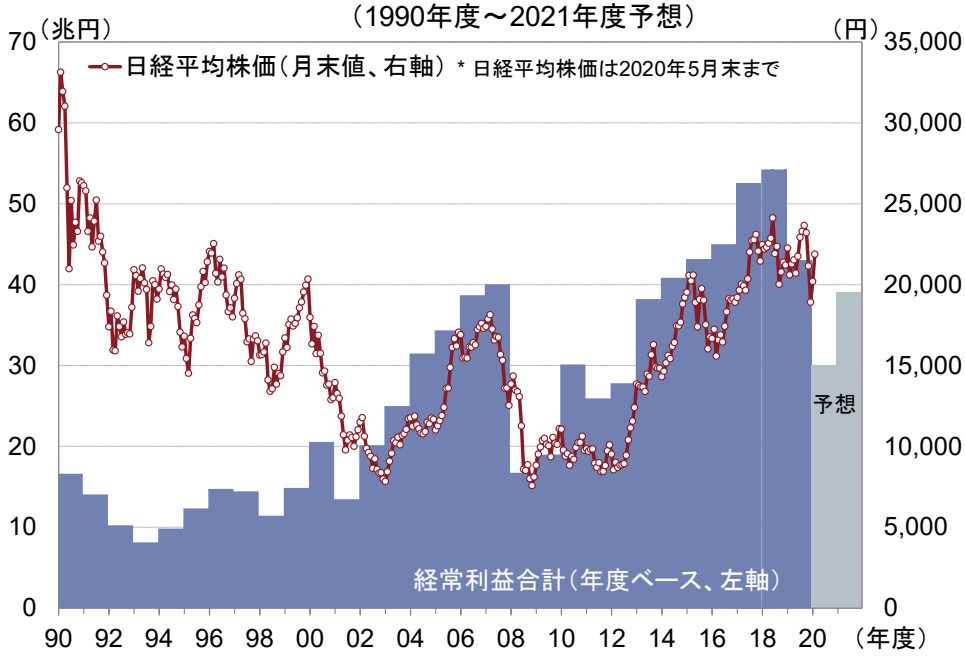
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。■指数に関す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

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、2018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、新型ウイルスの世界的な感染拡大や、それに伴な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。

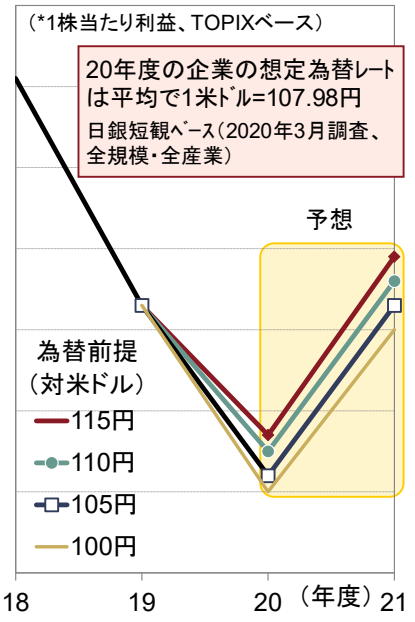
従来は企業業績の回復が株価の上昇を牽引

＜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）

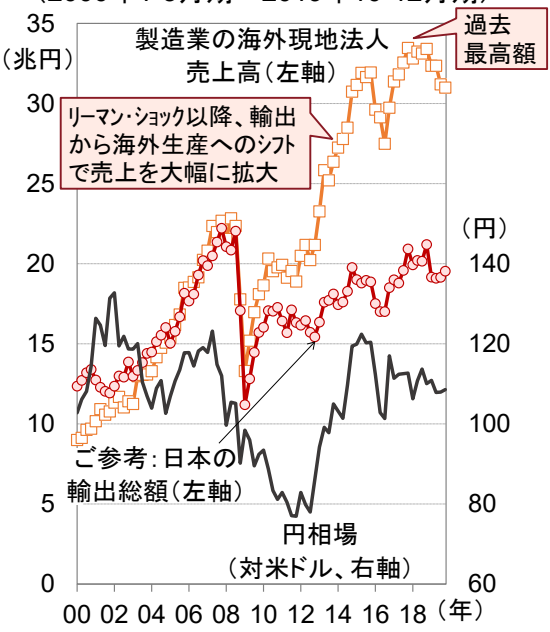


海外生産の拡大などで高まる為替への耐性

＜為替前提別の予想EPS*水準＞
（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～2019年10-12月期）



（予想はいずれも日興アセットマネジメントの2020年6月時点のもの）

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

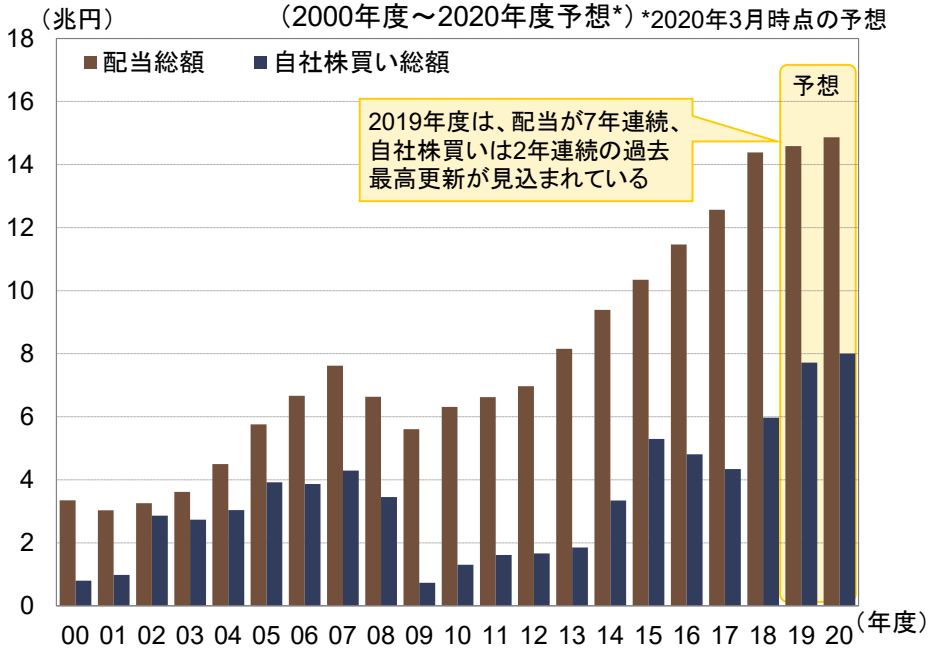
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。■指数に関す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

株主還元は拡大傾向だった

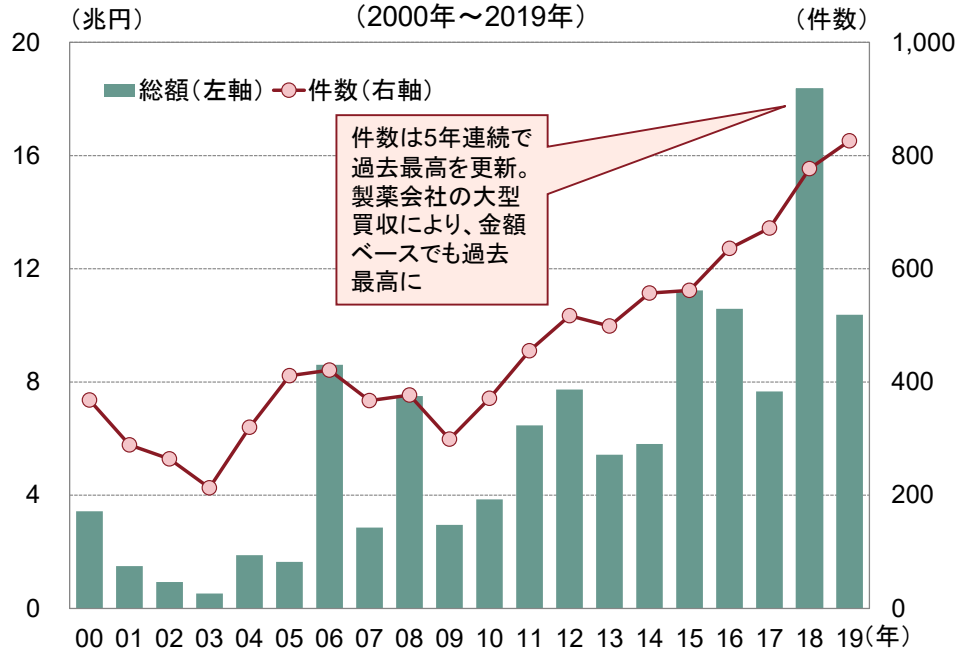
＜配当および自社株買い総額の推移＞
（2000年度～2020年度予想*）*2020年3月時点の予想



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

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＞
（2000年～2019年）



（出所）レコフ「マール」

※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。

「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りました。
- それでも、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、日本は依然として欧米に見劣りがちです。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が改善に向かうことが望まれます。

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

＜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

* 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・サービシーズ（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

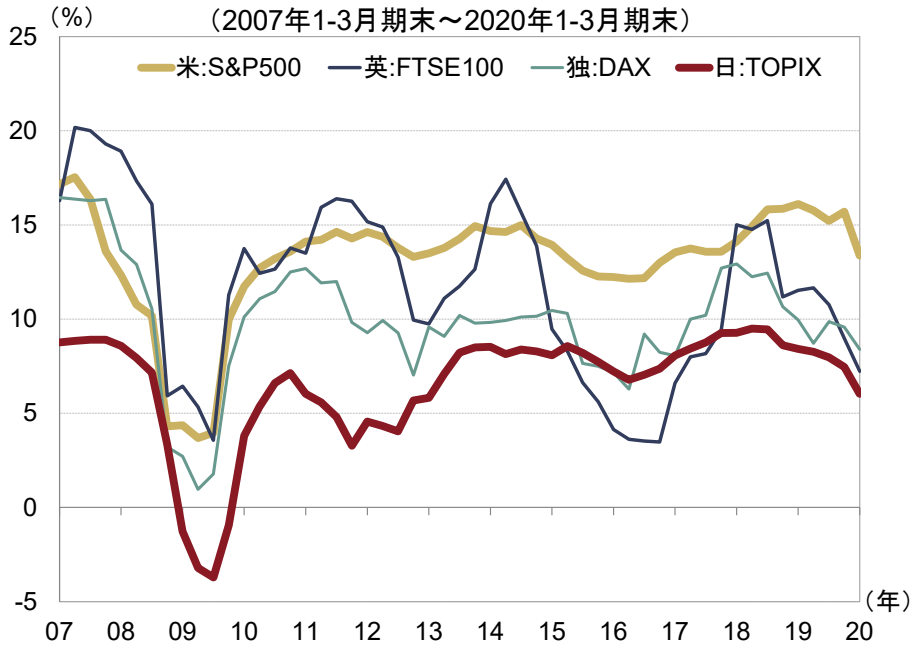
*** 2017年4月導入

『「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1-3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＞

「スチュワードシップ・コード」の導入による、
機関投資家の責任の明確化

投資先企業との建設的な対話などを通じ、機関投資家に当該企業の企業価値の向上や持続的な成長を促すよう努めさせる

期待される効果：
中長期的な投資リターンの拡大

「コーポレートガバナンス・コード」の導入による、
上場企業の統治原則の明確化

株式持ち合いの解消や社外取締役の導入などを促し、外部の声を経営に反映し易くさせる

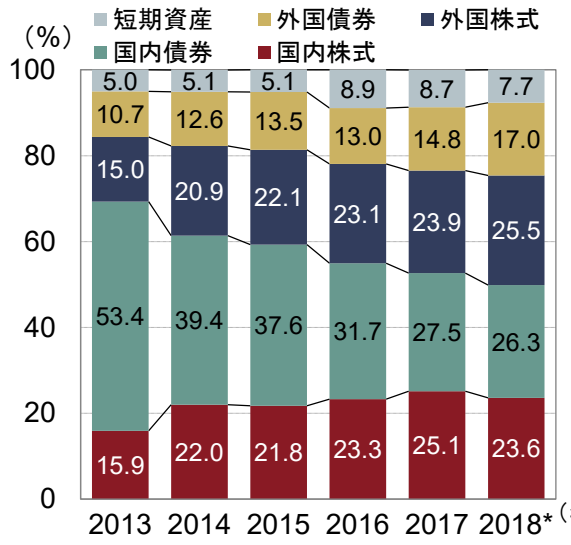
期待される効果：
設備投資、従業員の賃金引き上げ、株主優遇、経営の透明性や効率性の向上など

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

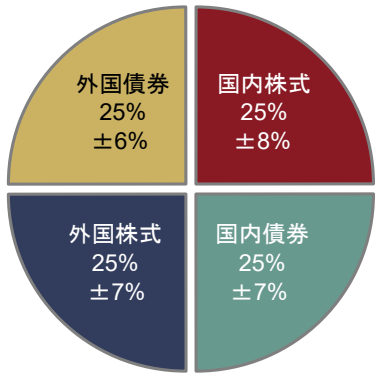
※上記は過去のものおよび目安であり、将来を約束するものではありません。

内外の株式への投資を拡大した公的年金

＜日本の主要公的年金の運用資産構成割合の推移＞



＜新基本ポートフォリオ＞
（運用の目安）



（2020年4月1日適用）

*＜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%にならない場合があります。

（出所）GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）

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

■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、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＞

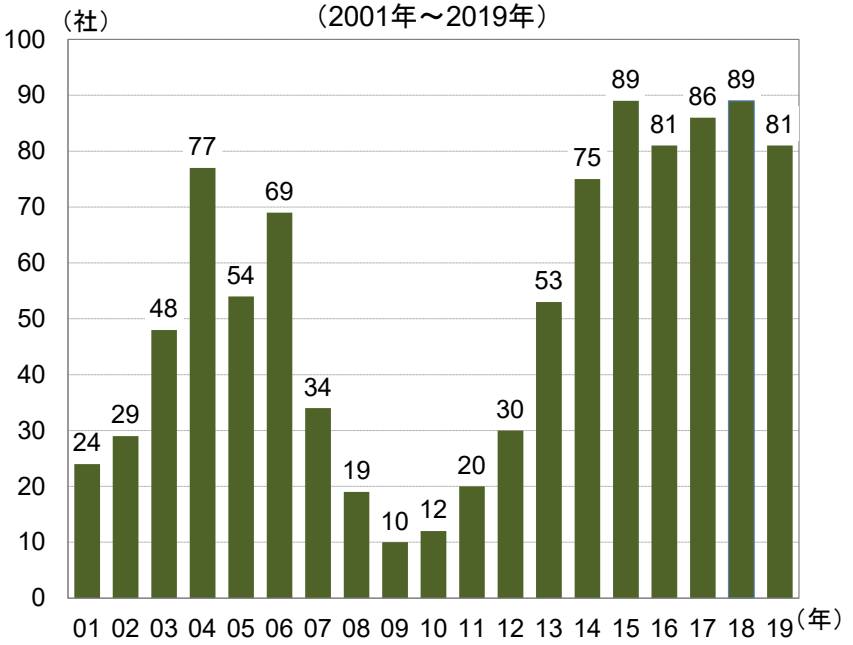
	TOPIX（東証株価指数）	日経平均株価（日経225）	JPX日経インデックス400
対象	東証一部上場の内国普通株式全銘柄（新規上場まもない銘柄等は除外）	東証一部上場銘柄 から選定された225銘柄	東証上場銘柄（一部、二部、マザーズ、JASDAQ）から選定された400銘柄
主な銘柄選定基準	該当なし	・業種バランス（産業構造の変化） ・市場流動性の高さ	**・3年平均ROE*** **・3年累積営業利益** ・選定基準日時点における時価総額　*自己資本利益率
銘柄入れ替え	該当なし	原則年1回（10月の第1営業日）	原則年1回（8月の最終営業日）
算出方法	時価総額加重平均	株価平均	時価総額加重平均（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、**投資魅力の高い銘柄で構成**されている

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

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

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＞
（2001年～2019年）



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。

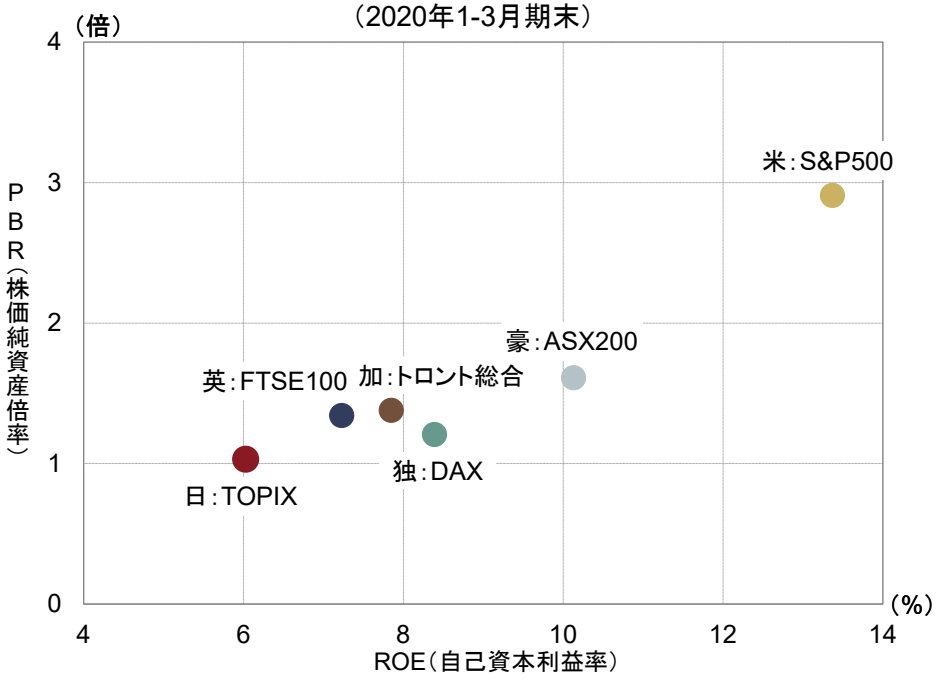
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。■指数に関す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

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。

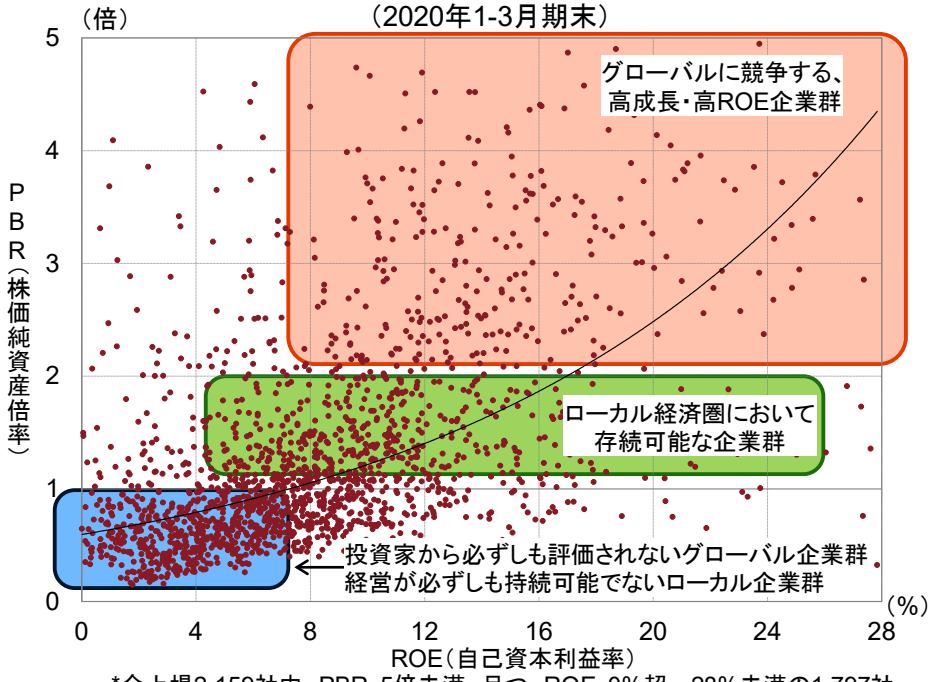
ROEが高いほど、PBRも高い傾向に

＜先進国の主要株価指数のROEとPBRの関係＞
（2020年1-3月期末）



※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。

＜東証一部上場銘柄*のROEとPBRの関係＞
（2020年1-3月期末）



*全上場2,159社中、PBR：5倍未満、且つ、ROE：0%超～28%未満の1,797社

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

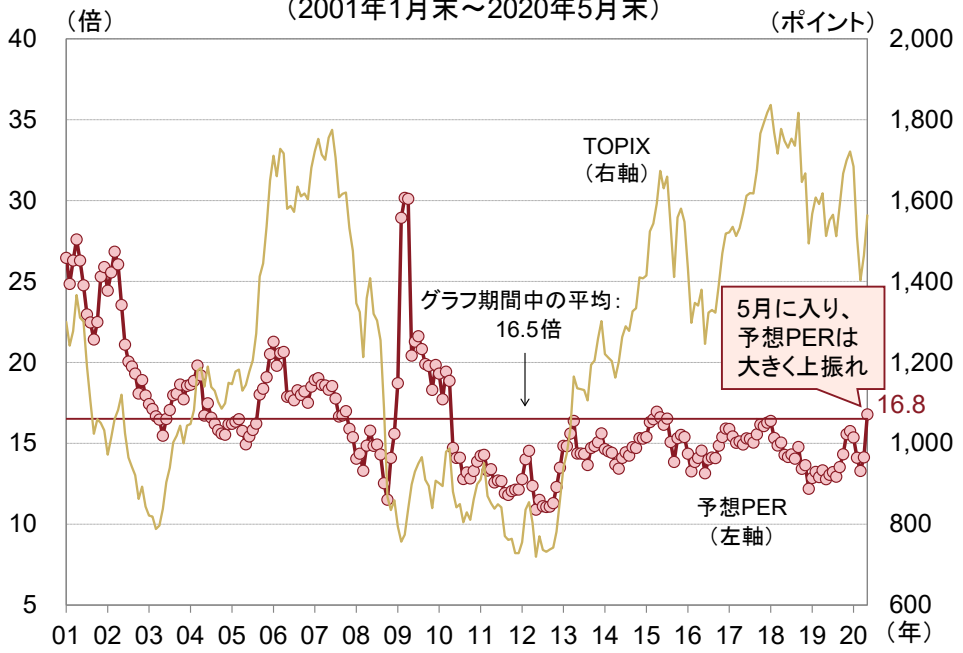
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。■指数に関す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

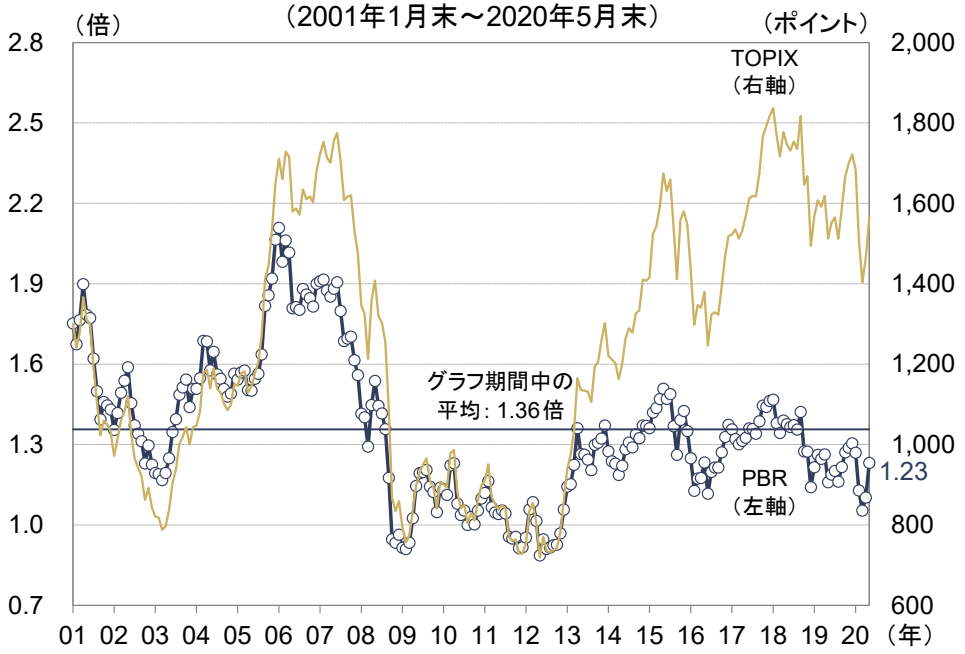
- 日本株式は2020年4月まで、予想PERで概ね割安感を示しながら推移してきました。しかし、新型ウイルスの感染拡大に伴ない、世界的な景気後退や企業業績の大幅悪化が見込まれる足元では、予想PERは上振れしています。
- それでも、主要国・地域で強力な金融・財政政策が相次いで打ち出されたのに続き、経済活動再開の動きが拡がるにつれ、景気回復期待が台頭し、先々の企業収益の回復を先取りする形で、株価は回復傾向となりました。

予想PERは業績見通しの悪化に伴ない上振れ

＜予想PER*の推移（TOPIXベース）＞（*東洋経済予想ベース）
（2001年1月末～2020年5月末）



＜PBRの推移（TOPIXベース）＞
（2001年1月末～2020年5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。

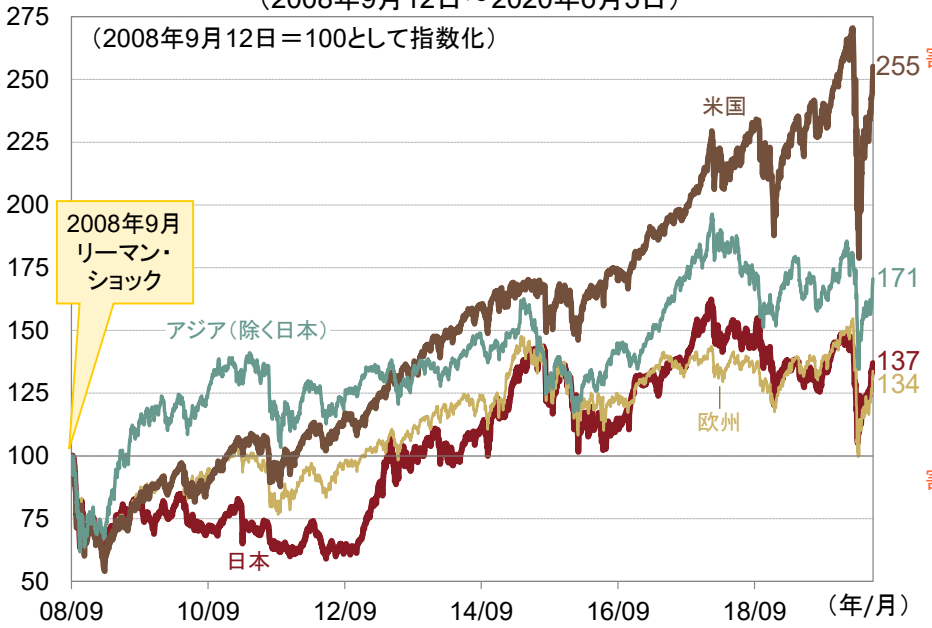
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。■指数に関す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

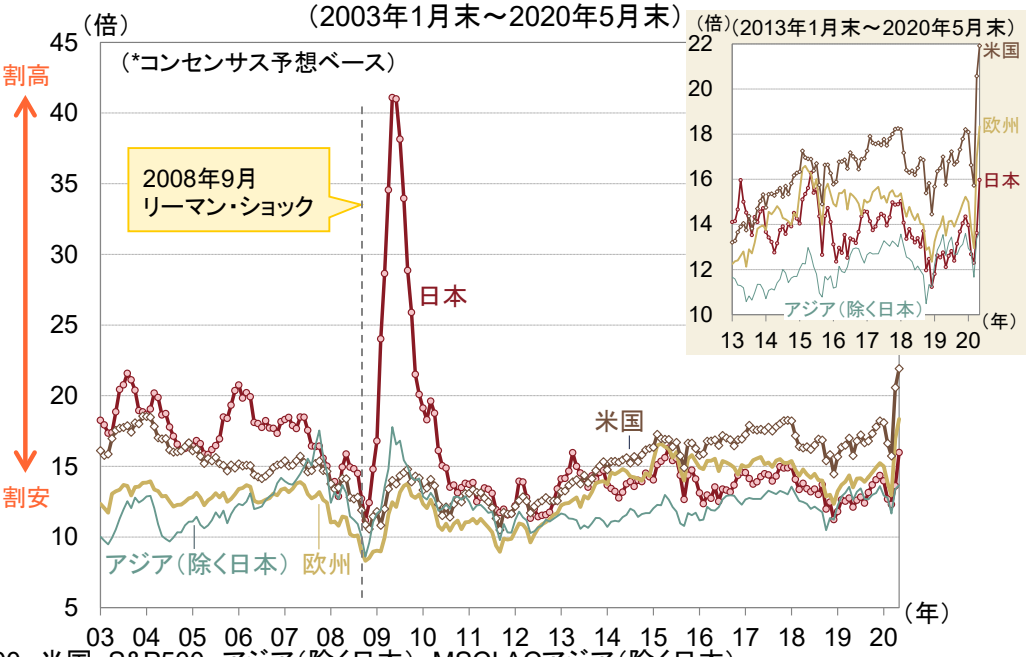
米国株式に比べて出遅れ感のある日本株式

＜主要国・地域の株価推移＞
（2008年9月12日～2020年6月5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5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

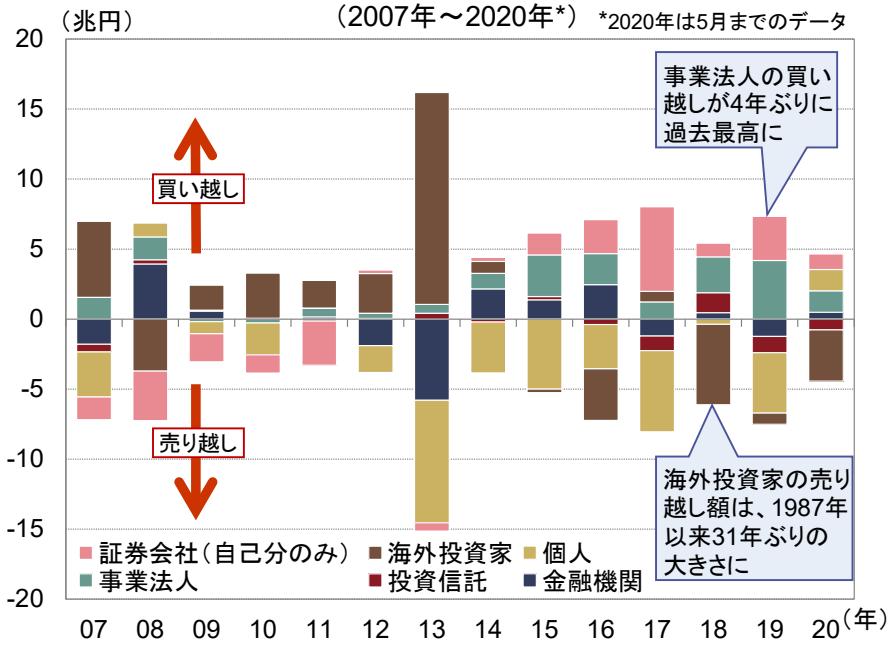
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。■指数に関す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

2020年は、海外投資家の売り越しが拡大、個人は買い越しに

- 2019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、新型ウイルスの感染拡大に伴な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一方、事業法人の買い越しが続いているほか、個人が買い越しに転じました。さらに、日銀がETFの買入れを積極化しています。

近年、事業法人が日本株式の主要な買い主体に

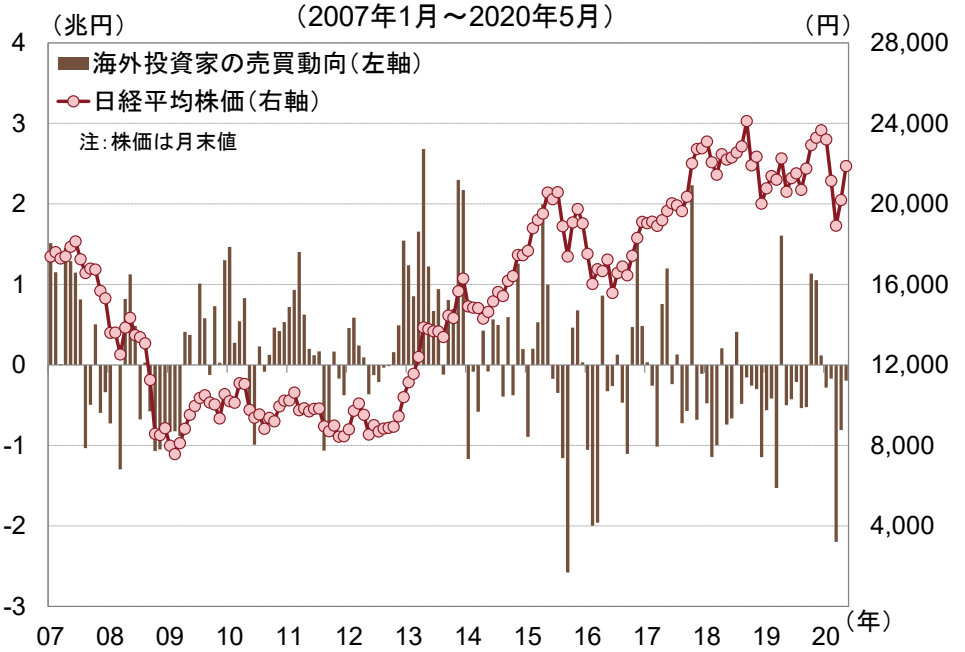
＜日本株式の主要投資部門別売買状況（差し引き額）の推移＞
（2007年～2020年*） *2020年は5月までのデータ



（出所）東京証券取引所

足元で海外投資家の売りが大幅に拡大

＜海外投資家の日本株式売買動向と株価の推移＞
（2007年1月～2020年5月）



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

※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。

日経平均株価の動き

ご参考（2020年5月末時点）：21,877.89円

＜長期（週次ベース）の推移＞
（2000年1月第1週末～2020年6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6月5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

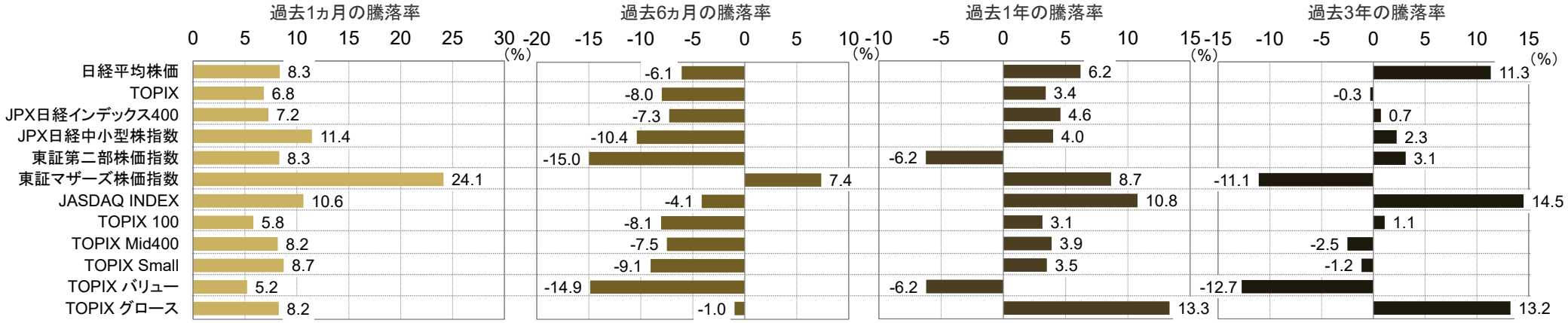
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

■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。

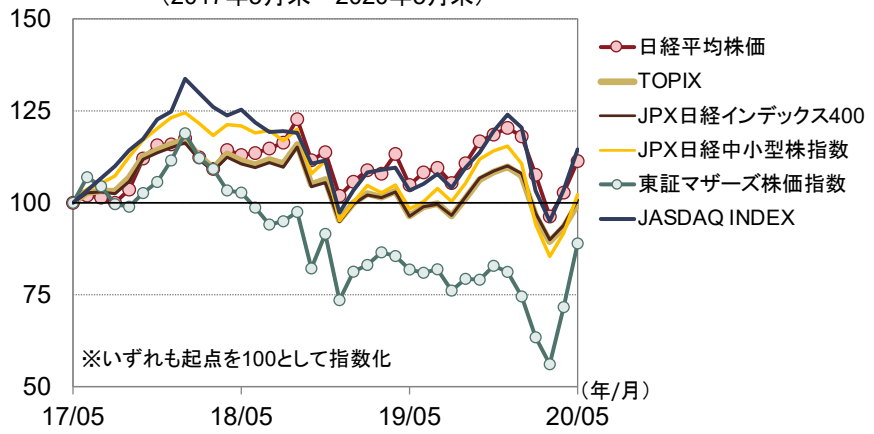
日本の株式相場の動き

＜指数・市場・規模・スタイル別の騰落率＞

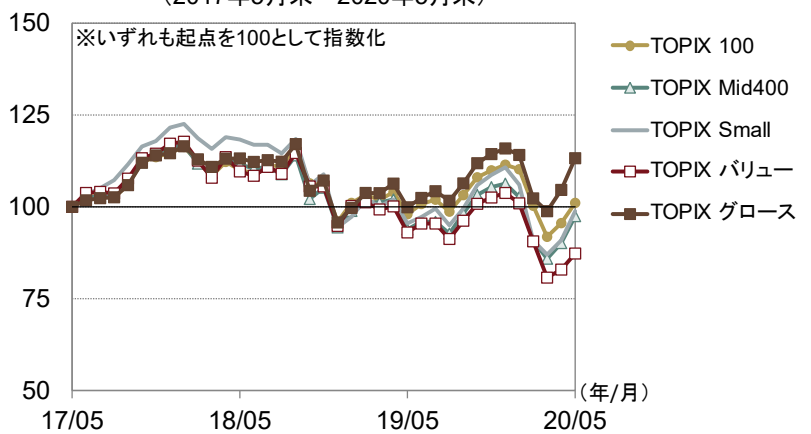
2020年5月末現在



＜指数・市場別の推移＞
（2017年5月末～2020年5月末）



＜規模・スタイル別の推移＞
（2017年5月末～2020年5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。

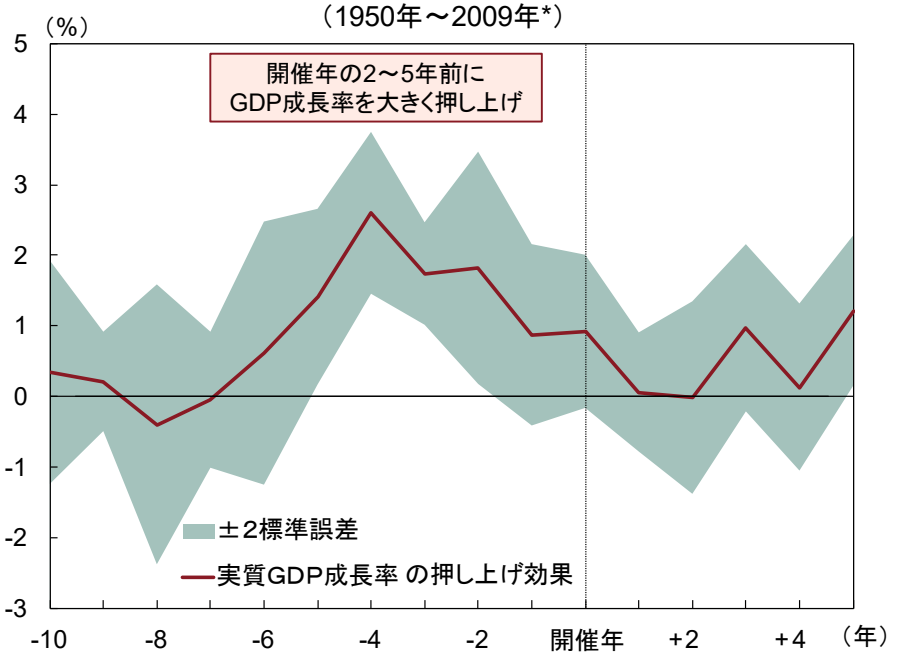
ご参考：歴史的イベント

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*）

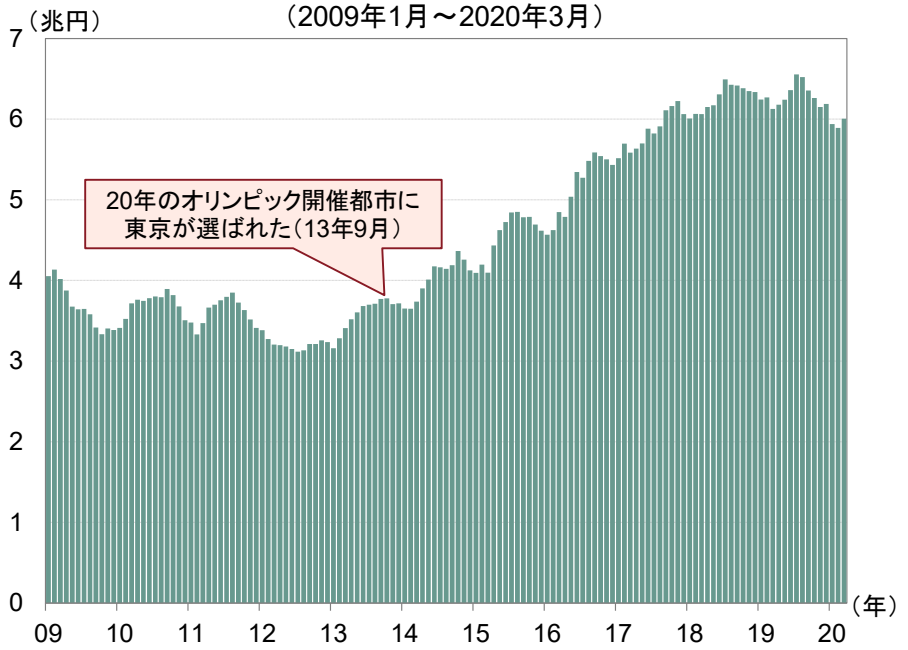


* Brueckner and Pappa[2015]による推計
（期間中のオリンピック開催各国のデータを用いたパネル推計により、GDP押し上げ効果を抽出）

（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」

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3月）



（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年の世界経済は09年以来のマイナス成長に

（国際通貨基金）

- IMFは2020年4月、新型ウイルスの感染拡大と、ロックダウン（都市封鎖）などの、ウイルス拡散防止に向けて実施された厳しい措置などを踏まえ、20年の世界の経済成長率予測を前年比▲3.0%に下方修正しました。
- また、21年の成長率は+5.8%と、一見、高いように思えるものの、前年のGDPが下方修正によって大きく下振れする見通しであることを踏まえるとむしろ限定的であり、今回の事態の深刻さがわかります。

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1月時点の予測との比較）

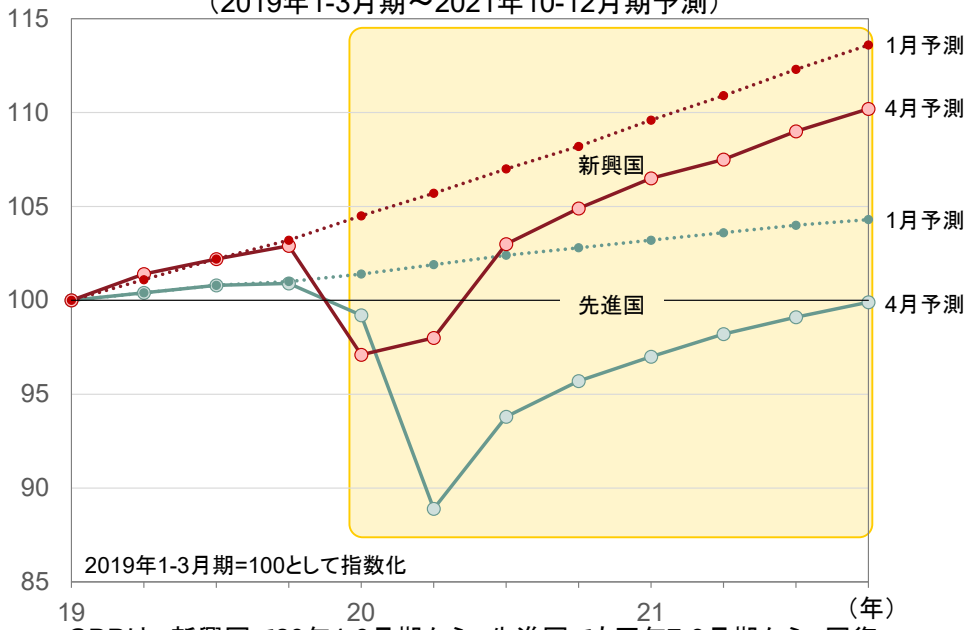
	2018年	19年	20年予測		21年予測	
世界	3.6%	2.9%	▲ 3.0%	-6.3	5.8%	2.4
先進国	2.2%	1.7%	▲ 6.1%	-7.7	4.5%	2.9
米国	2.9%	2.3%	▲ 5.9%	-7.9	4.7%	3.0
ユーロ圏	1.9%	1.2%	▲ 7.5%	-8.8	4.7%	3.3
ドイツ	1.5%	0.6%	▲ 7.0%	-8.1	5.2%	3.8
日本	0.3%	0.7%	▲ 5.2%	-5.9	3.0%	2.5
英国	1.3%	1.4%	▲ 6.5%	-7.9	4.0%	2.5
新興国	4.5%	3.7%	▲ 1.0%	-5.4	6.6%	2.0
アジア	6.3%	5.5%	1.0%	-4.8	8.5%	2.6
中国	6.7%	6.1%	1.2%	-4.8	9.2%	3.4
インド*	6.1%	4.2%	1.9%	-3.9	7.4%	0.9
ASEAN5ヵ国**	5.3%	4.8%	▲ 0.6%	-5.4	7.8%	2.7
中・東欧	3.2%	2.1%	▲ 5.2%	-7.8	4.2%	1.7
ロシア	2.5%	1.3%	▲ 5.5%	-7.4	3.5%	1.5
中南米ほか	1.1%	0.1%	▲ 5.2%	-6.8	3.4%	1.1
ブラジル	1.3%	1.1%	▲ 5.3%	-7.5	2.9%	0.6
メキシコ	2.1%	▲ 0.1%	▲ 6.6%	-7.6	3.0%	1.4
中東・北アフリカ	1.0%	0.3%	▲ 3.3%	-5.9	4.2%	1.2
サハラ以南のアフリカ	3.3%	3.1%	▲ 1.6%	-5.1	4.1%	0.6

*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。

下振れ後、GDPは反発しても「部分回復」にとどまる

＜先進国・新興国の四半期GDPの推移＞
（2019年1-3月期～2021年10-12月期予測）



GDPは、新興国で20年4-6月期から、先進国でも同年7-9月期から、回復見通しだが、感染拡大前の1月予測の水準を下回る「部分回復」にとどまる

出所：IMF「World Economic Outlook, April 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

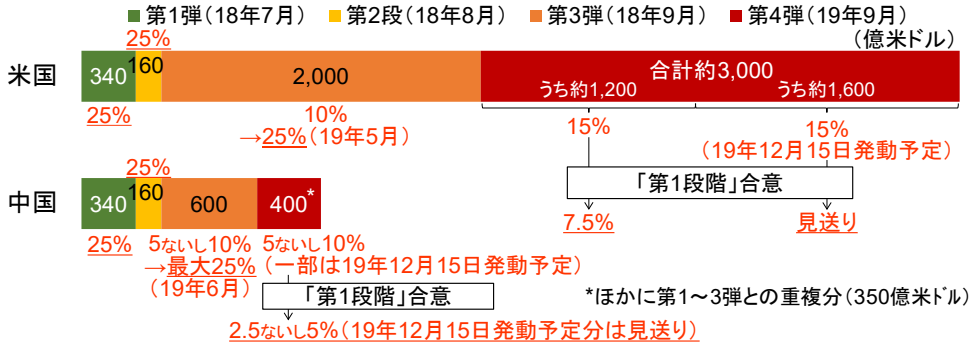
- 米中両政府は2020年1月、「第1段階」の通商合意の文書に署名しました。ただし、産業補助金などの中国の産業政策やハイテク分野での米中対立などは現在も続いており、制裁関税は一部が引き下げや見送りとなったただけです。
- また、中国が合意を守れない場合、米国は一方的に罰則を科せることになっています。なお、新型ウイルスや人種差別への対応で批判を浴びているトランプ米大統領は、11月の大統領選挙が近づくにつれ、集票に向けて対中姿勢を厳しくしています。

「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＞

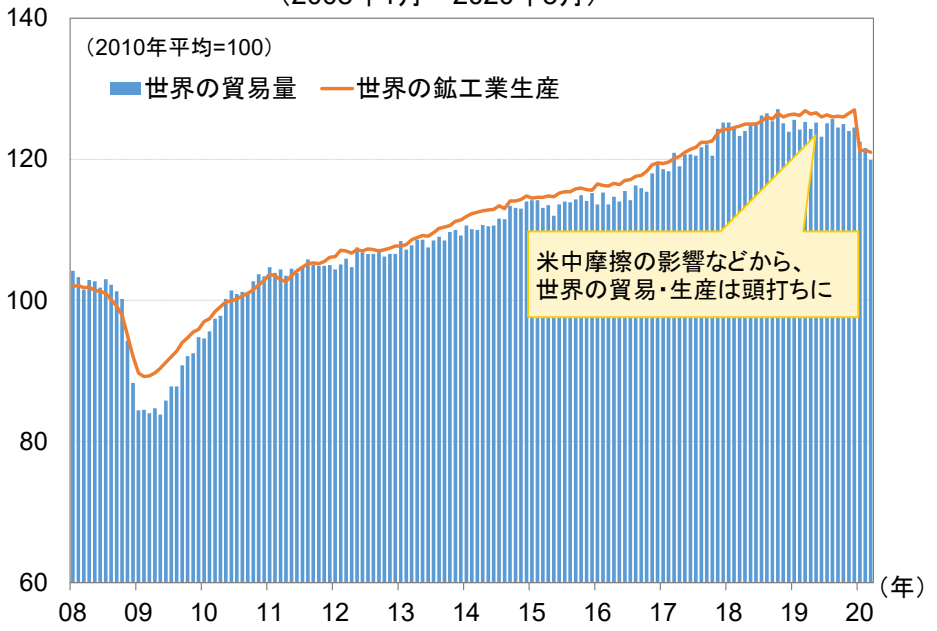
合意内容	今後の注目点
知的財産権の保護 技術移転の強要禁止 農産品の非関税障壁の削減 金融サービス市場の開放 通貨安誘導の抑制 輸入拡大 履行状況の検証	・中国は米国からの輸入を貿易戦争前の水準から2年で2,000億米ドル増やすことになったが、その実現性 ・「技術移転の強要禁止」が盛り込まれたが、どのように実効性を持たせるか ・産業補助金など、中国の産業政策やハイテク分野での米中対立の行方 など

＜米中が相互に課した制裁関税の対象商品の規模・税率＞



「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3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。

（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。

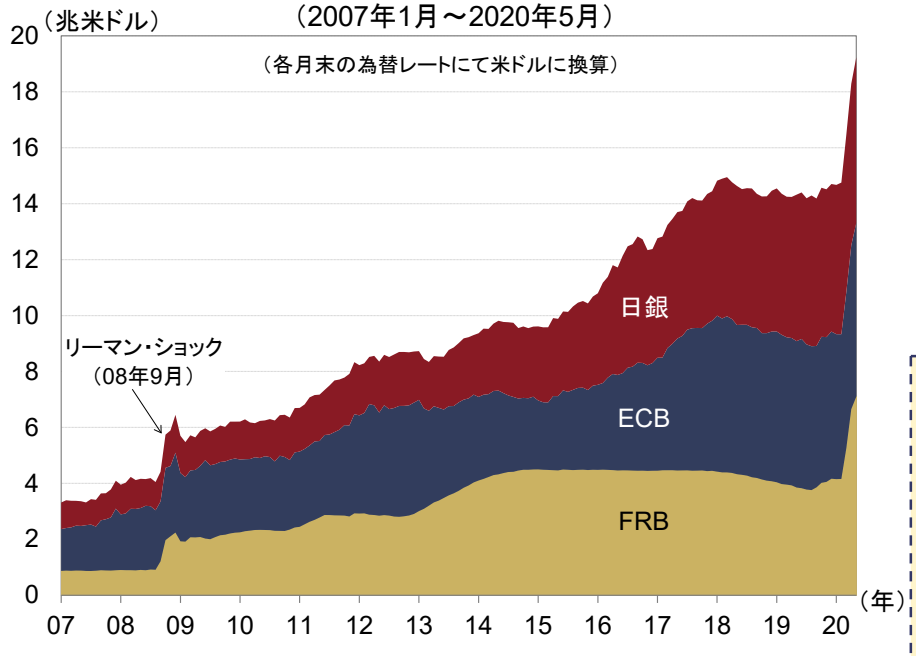
ご参考：欧米の金融政策

新型ウイルスの感染拡大を受け、米FRB（連邦準備制度理事会）が矢継ぎ早に対応

- 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、新型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。

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5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＞

2020年	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	20・21：日銀 23：ECB 28・29：FRB		3、15、23ほか：FRB 12、18：ECB 16：日銀	27：日銀 28・29：FRB 22、30：ECB	22：日銀	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

- FRBによる事実上のゼロ金利政策の復活は2015年末以来。また、量的金融緩和策として、米国債およびMBS（住宅ローン担保証券）を当面、無制限に購入する。さらに、政府・議会の大型経済対策の一環で、一般企業に対する間接融資や、大企業等の社債の買い入れなど、最大2.3兆米ドルの資金供給を行なう。
- 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月には資産買い入れ枠の拡大、買い入れ期限の延長を決めた。

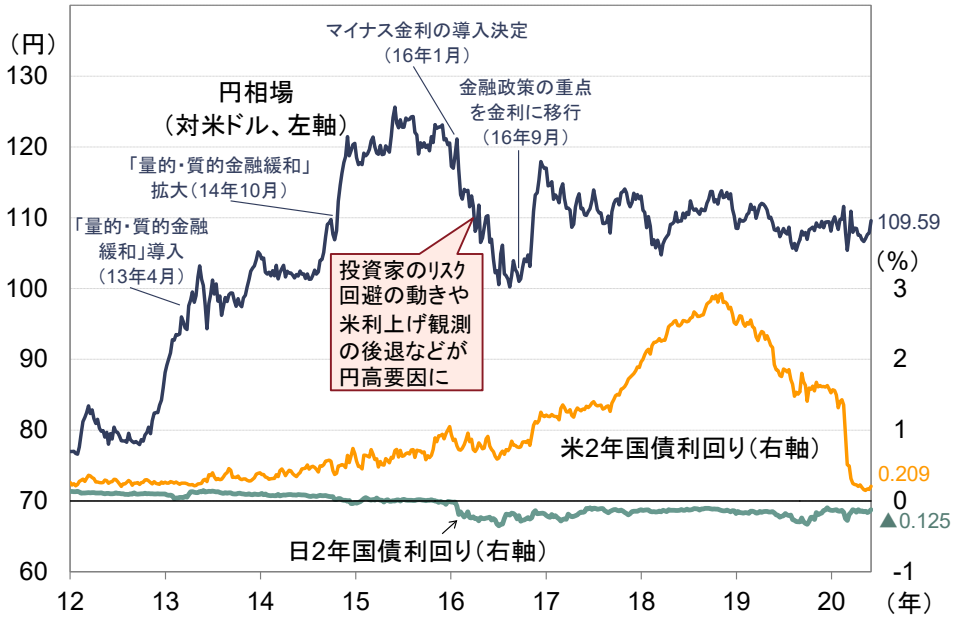
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。■指数に関する著作権・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。特に、欧米を中心に経済活動の再開が徐々に進みつつあることから、感染の第2波を回避できるかどうかが注目されます。
- 一方、治療薬やワクチンの開発などが続いており、その進捗度合が注目されるほか、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。

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6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6月5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 fund academy
日興AM ファンドアカデミー とは？
投資信託を「つくる」会社、日興アセットマネジメントが2008年にスタートした、投資教育のプラットフォーム。
「すべての投資信託に共通する大切なこと」をテーマに、より深い理解と納得のもと購入していただくための活動を展開しています。

nikko am

Nikko Asset Management