

日本経済・株式のご参考資料
「ジャパン・イン・モーション」
2023年秋号

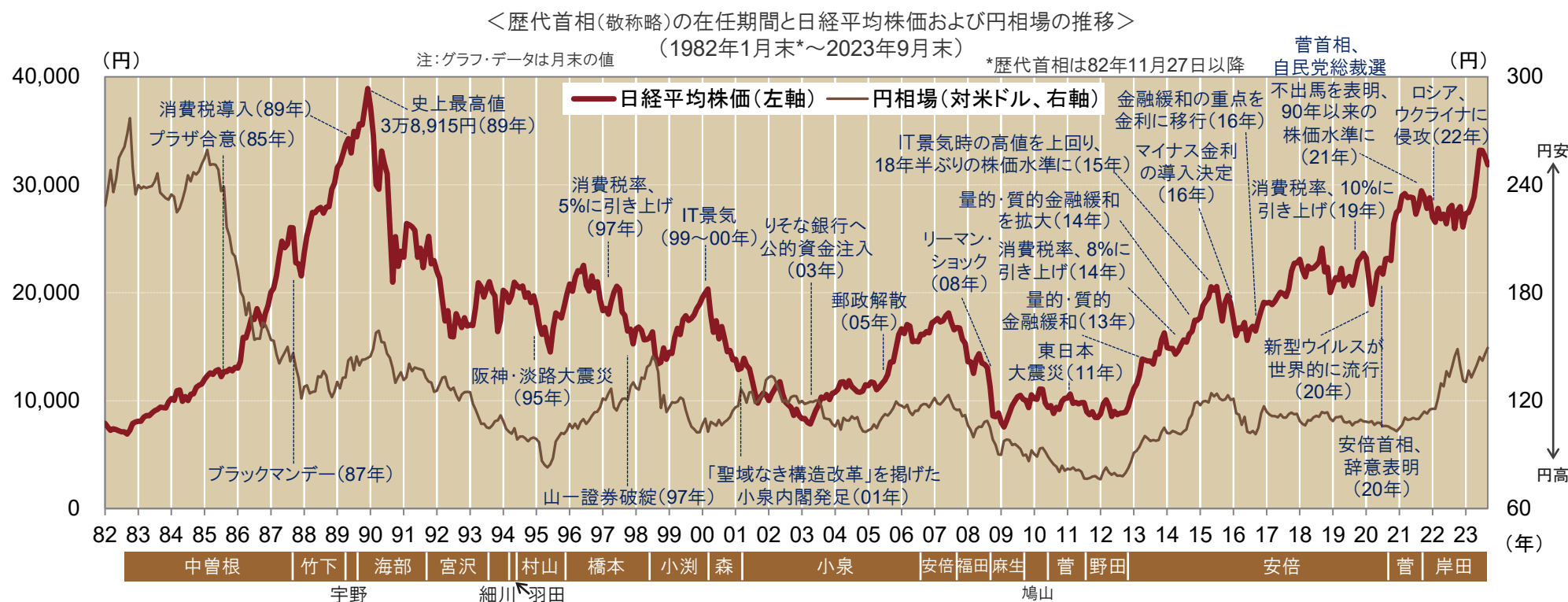
2023年10月作成

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

- 企業利益の拡大などを背景に上昇傾向を辿ってきた日経平均株価は、新型コロナウイルスの感染拡大で20年3月に急落したものの、首相交代や構造改革への期待が高まった21年9月には90年8月以来の高値をつけました。その後、米欧での利上げや国内での感染再拡大、ロシアによるウクライナ侵攻などを背景に下げ基調となったものの、22年3月上旬に底をつけて以降は、23年1-3月期にかけて、概ね26,000～29,000円で推移しました。
- 23年春以降は、円安や金融緩和政策の継続決定、海外投資家などによる日本株式投資の積極化などを受け、株価は概ね上昇基調となりました。

23年7月には、90年以来約33年ぶりの高値水準に



※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。

- 2/26

- 3/26

- 広島サミットなどを経て、23年5月に岸田政権への支持率が上昇した際には、衆院解散・総選挙の可能性が高まったものの、翌6月には、首相公邸での親族らとの忘年会を巡る問題やマイナンバーカードに関する一連のトラブルなどから、支持率が再度、下落しました。
- 9月には、内閣改造・自民党役員人事を行なったものの、支持率の劇的な改善にはつながりませんでした。なお、岸田首相は、10月中に経済対策をまとめ、その裏付けとなる補正予算案を速やかに編成する方針を示しており、年内の衆院解散・総選挙の可能性は低いとみられています。

＜注目される主なスケジュール＞

2023年	
10月20日	臨時国会召集
10月末	政府、経済対策を策定
11月中旬？	政府、2023年度補正予算案を国会に提出
12月上旬にも	2023年度補正予算成立
12月中	2024年度当初予算案・税制改正大綱の閣議決定
2024年	
1月	通常国会召集
6月	通常国会閉会
9月	岸田首相の自民党総裁の任期満了
2025年	
5～11月	大阪で国際博覧会（万博）開催

経済対策の骨子として、①物価高対策、②持続的賃上げ、③国内投資の促進、④人口減少対策、⑤国土強靱化・減災という5本の柱が発表されている。
賃上げに加え、半導体などの国内投資を減税を軸として促進し、物価上昇下でも所得や企業利益が伸びる成長型経済へ3年で転換することをめざす。なお、首相は、「成長の成果である税収増を国民に適切に還元すべき」として、賃上げに取り組む企業への減税措置の強化などに言及している。

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。

※スケジュールは変更される場合があります。

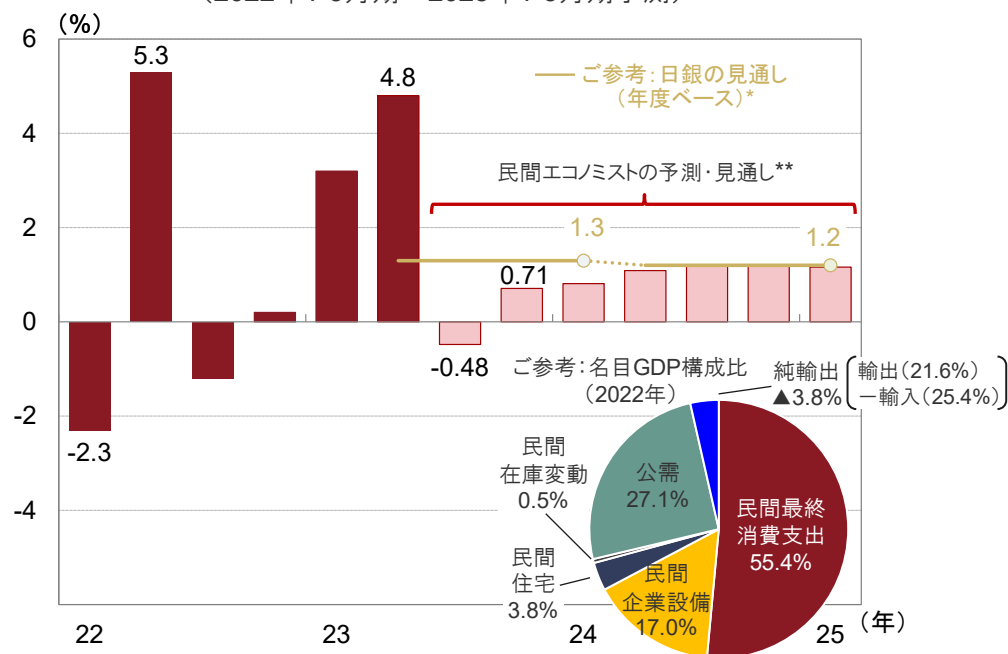
報道など、信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

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

- 新型コロナウイルスの感染拡大などから、GDP成長率は20年4-6月期に戦後最大のマイナスとなりました。同年後半に持ち直した成長率は、感染の再拡大などから、再度、マイナスに振れる局面もあったものの、23年10-12月期以降はプラスに転じ、今後も緩やかな回復が続く見通しです。
- 物価については、消費者物価指数の前年同期比で20年10-12月期にかけて▲1%弱まで落ち込んだものの、21年10-12月期にはプラスを回復し、22年10-12月期にかけて伸びが高まりました。ただし、今後は徐々に伸びが鈍化すると予想されています。

23年10-12月期以降は緩やかな伸びが見込まれる

＜実質GDP成長率(前期比年率換算)の推移＞
(2022年1-3月期～2025年1-3月期予測)

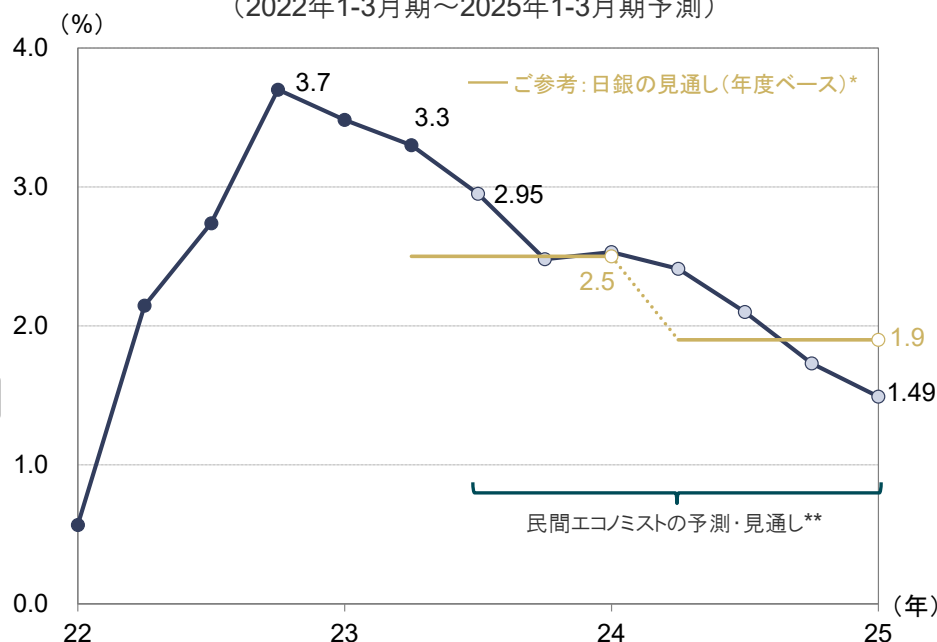


*日銀の見通し(23年7月時点)はレンジで示されたものの中央値

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

物価の伸びは22年10-12月期をピークに鈍化へ

＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同期比)の推移＞
(2022年1-3月期～2025年1-3月期予測)



**民間エコノミスト約35人(機関)による予測の平均
(2023年10月11日発表、回答期間：2023年9月27日～10月4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。

エネルギー価格の上昇などにより 物価は歴史的な上昇率に

景気：脱デフレ

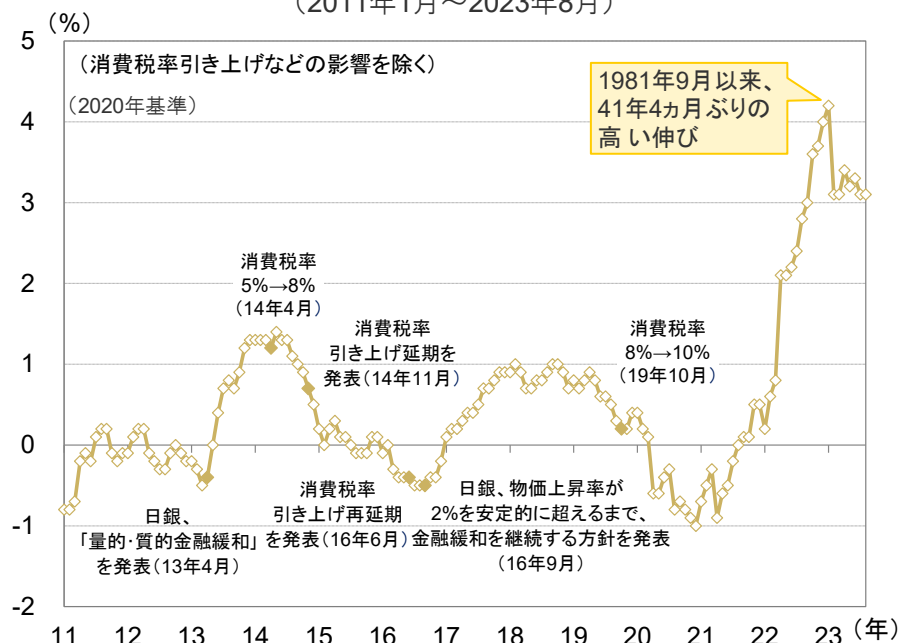
Japan in Motion

ご参考資料

- 円安やエネルギーおよび食料品の価格高騰などから、物価上昇率は一時、歴史的な高水準となったものの、原油高が一服したことなどにより、今後は伸びが鈍化するとみられます。ただし、賃上げに伴う人件費増を価格に転嫁する動きが広がれば、物価の押し上げ要因となります。
- 企業の仕入・販売価格判断の状況からは、前者の上昇幅が後者の上昇幅を上回る傾向が見られ、消費者への価格転嫁に慎重な企業の姿勢が確認できます。それでも、足元の販売価格判断からは、従来と比べて価格転嫁に自信を深めている企業が多いことが示唆されています。

物価の伸びは、今後、上げ幅を縮める見通し

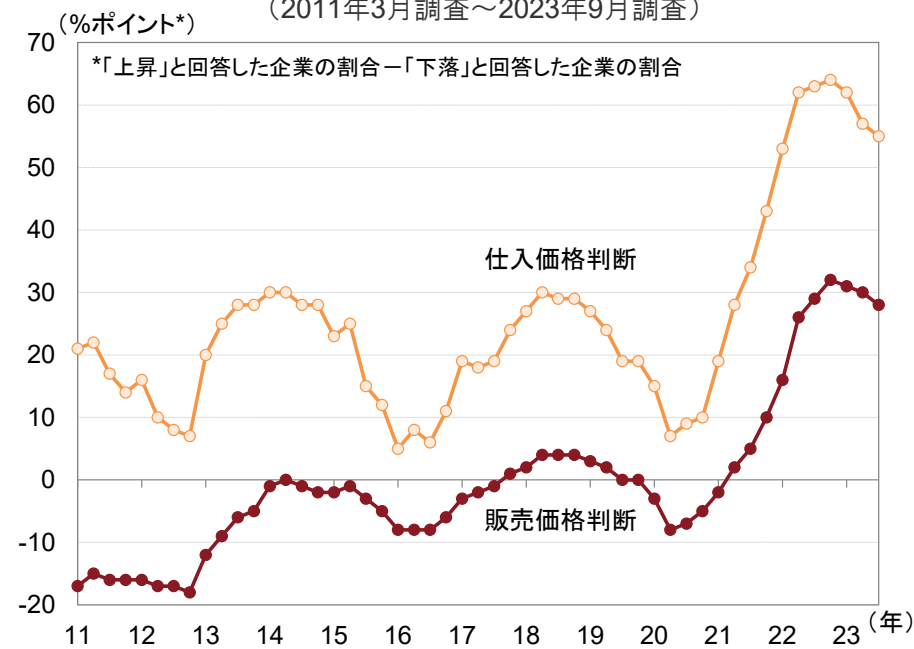
＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同月比)の推移＞
(2011年1月～2023年8月)



(出所)総務省

企業の仕入・販売価格判断の上昇にも一服感

＜企業(全規模・全産業)の価格判断の推移＞
(2011年3月調査～2023年9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。

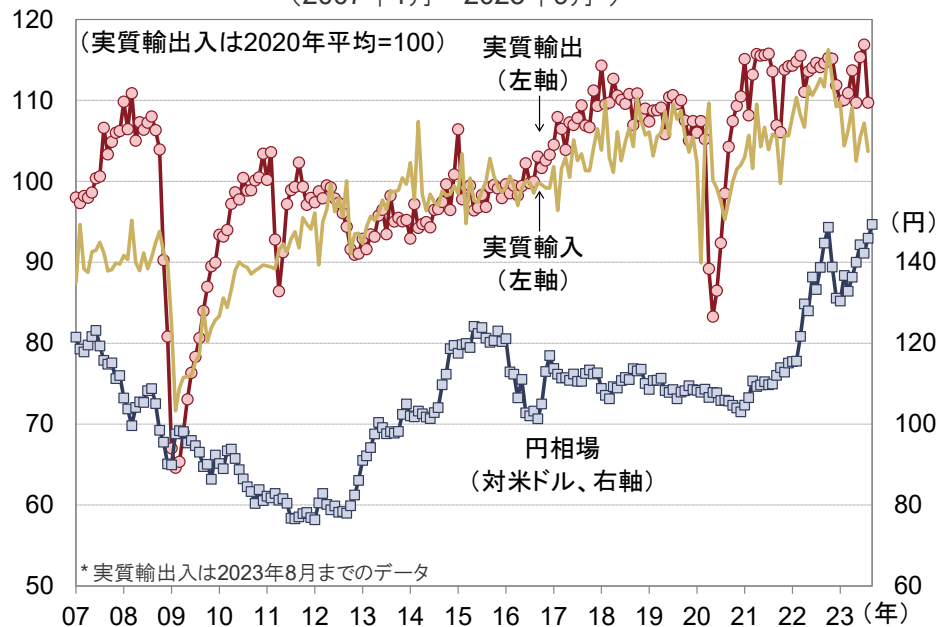
日興アセットマネジメント

- 7/26

- 輸出は、新型コロナウイルス感染拡大の影響で20年4、5月に急減したものの、世界で経済活動の再開が進むに連れて持ち直し、コロナ禍前の水準を回復しました。その後も、振れを伴いながらも、高水準で推移しています。
- 訪日外国人観光客数および消費額は、19年に7年連続で過去最高を更新した後、新型コロナウイルス感染拡大の影響でほぼ消失しました。しかし、22年10月中旬に海外からの個人旅行が解禁されたことを受け、足元で回復傾向にあります。

実質輸出はコロナ禍前の水準を回復

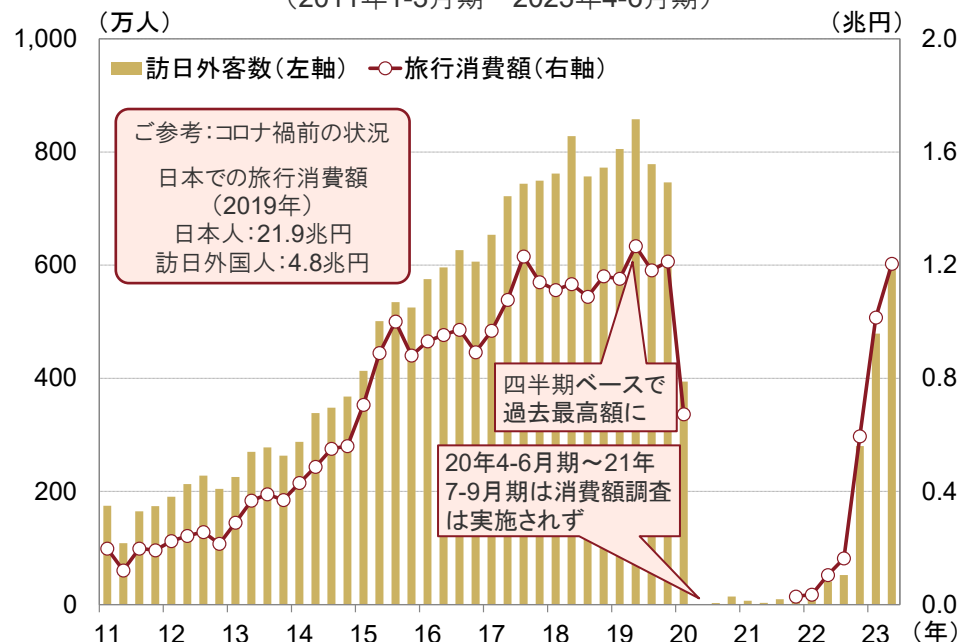
＜実質輸出入と円相場の推移＞
(2007年1月～2023年9月*)



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

コロナ禍で消失したインバウンドも足元で回復傾向に

＜訪日外国人の観光客数および旅行消費額の推移＞
(2011年1-3月期～2023年4-6月期)



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

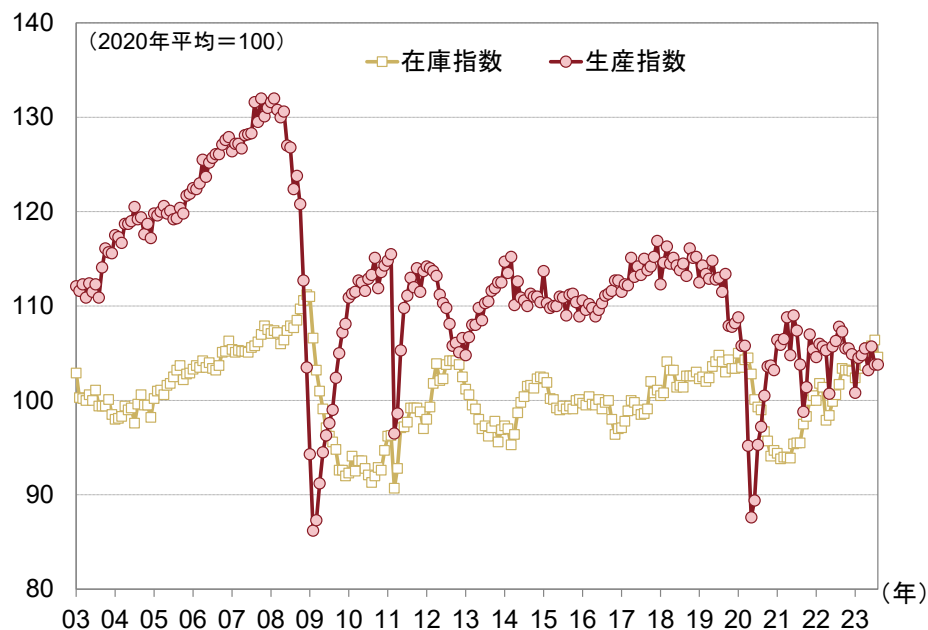
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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。

- 生産は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響から20年春に急低下した後、輸出の回復などを背景に持ち直し、21年4月にはコロナ禍前の水準を回復しました。その後、中国でのロックダウンの影響や外需の弱さなどから下振れする場面もあったものの、足元では一進一退となっています。
- 設備投資は、コロナ禍による急減の反動もあり、足元で堅調です。デジタル化など、企業の投資意欲は強いとみられ、9月調査の日銀短観でも、23年度の全規模・全産業の設備投資計画が前年比+13.0%と、高い伸びとなっており、引き続き景気をけん引すると見込まれます。

生産は一進一退

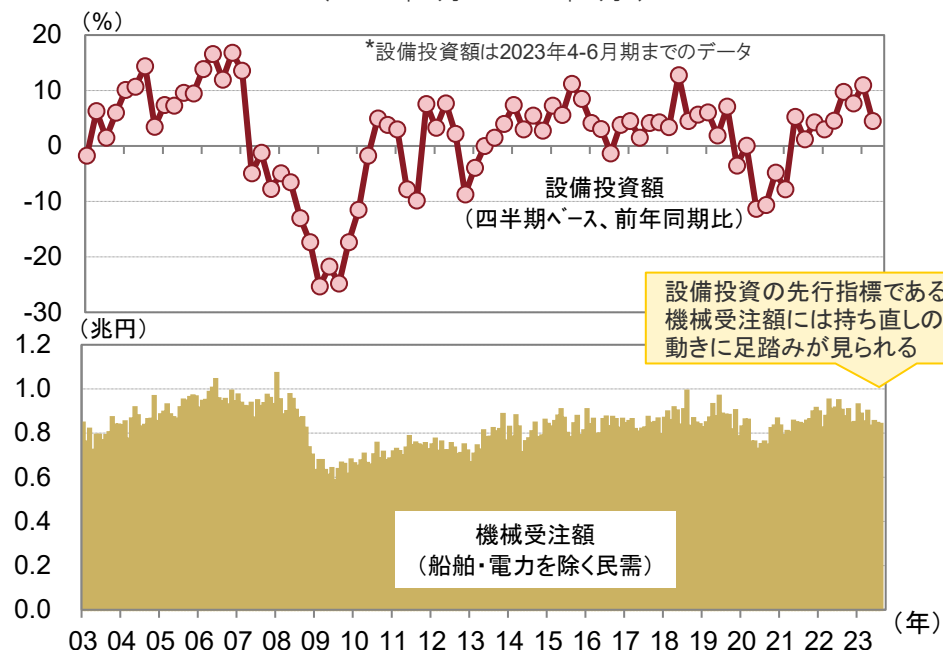
＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞
(2003年1月～2023年8月)



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

設備投資の先行指標では、持ち直しの動きが足踏み

＜設備投資と先行指標の推移＞
(2003年1月～2023年8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

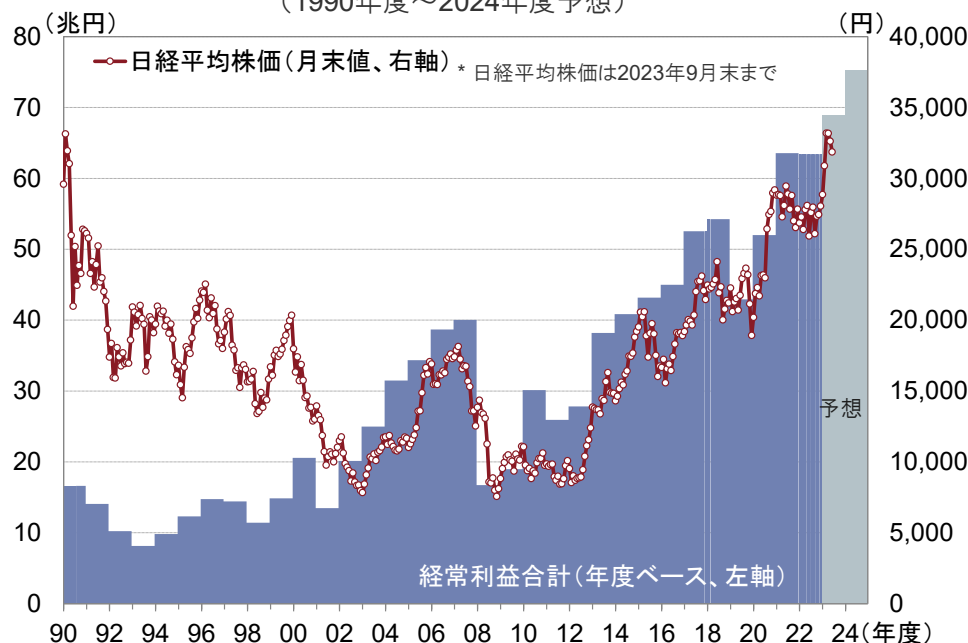
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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。

- 上場企業(除く金融ベース)の経常利益は、石油や化学、鉄鋼、運輸、商社などの業種で、資源や原材料の市況上昇の追い風を受けたほか、製造業などでの円安の恩恵、コロナ禍における費用削減努力の効果などから、21年度に過去最高益を更新、翌22年度はほぼ横ばいとなりました。
- 23年度には、半導体不足の緩和・解消に伴ない、自動車の生産回復・拡大などが想定されること、また、24年度には、世界景気の回復が想定されることなどから、過去最高益の更新が見込まれます。

企業業績の回復が株価の上昇を牽引

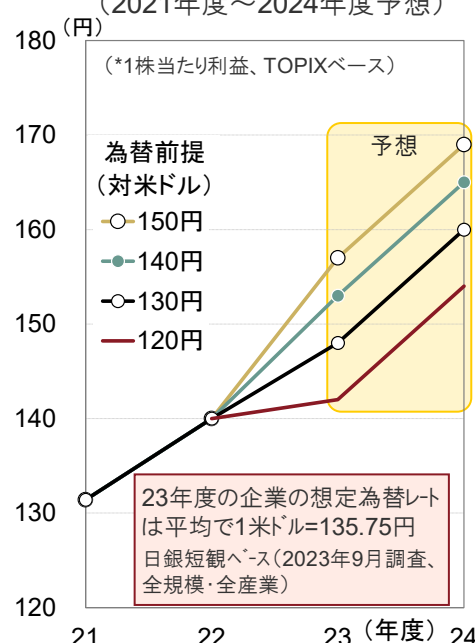
＜上場企業(除く金融)の経常利益合計の推移＞
(1990年度～2024年度予想)



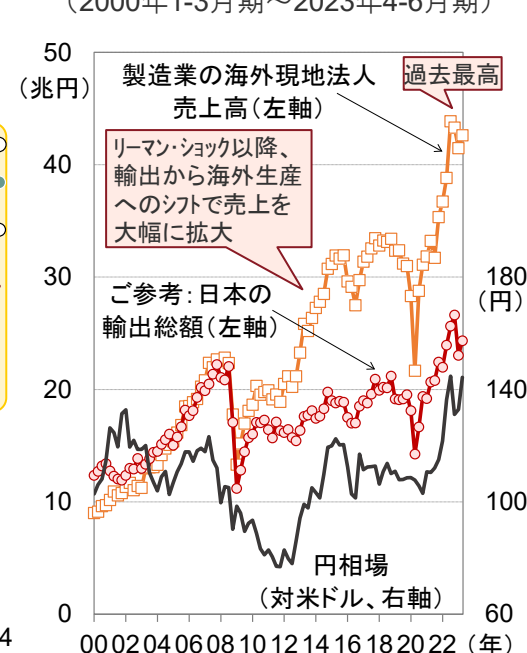
(予想はいずれも日興アセットマネジメントの2023年6月時点のもの)

海外生産の拡大などで高まった為替への耐性

＜為替前提別の予想EPS*水準＞
(2021年度～2024年度予想)



＜海外現地法人売上高の推移＞
(2000年1-3月期～2023年4-6月期)



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(交付目論見書)をご覧ください。

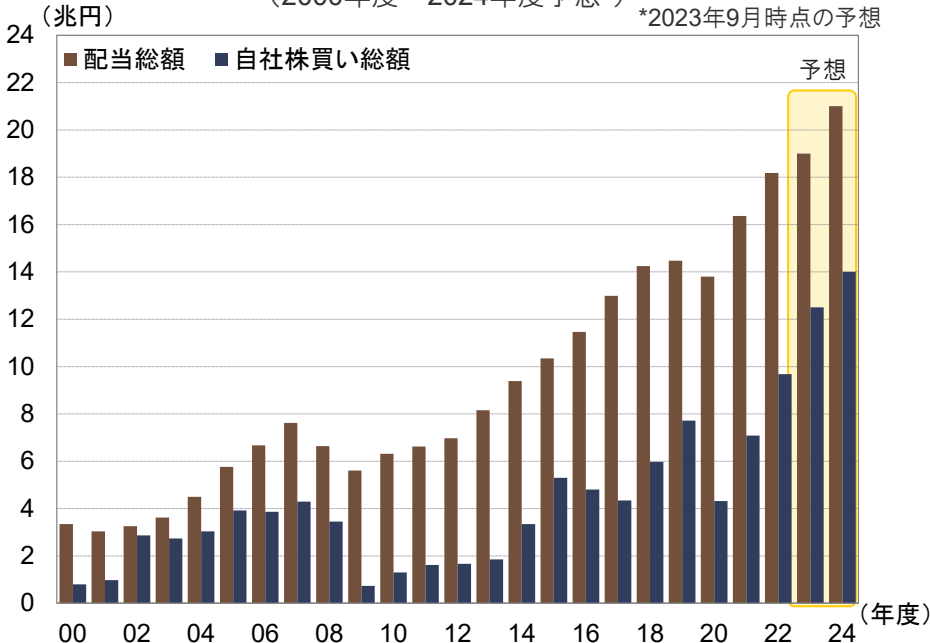
(コーポレートガバナンス)

- 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、配当は拡大傾向、自社株買いは高水準です。20年度は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響から自社株買いが減少したものの、21年度には持ち直し、今後は拡大基調を辿る見通しです。
- 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を対象としたM&A(合併・買収)が19年にかけて活発化しましたが、コロナ禍以降は頭打ちとなっています。

株主還元の拡大基調が再開

＜配当および自社株買い総額の推移＞
(2000年度～2024年度予想*)

*2023年9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

22年のM&Aは大型案件が少なく、金額ベースでは半減

＜日本企業の海外M&Aの金額と件数の推移＞
(2000年～2023年**)

**2023年は9月までのデータ (件数)



(出所)レコフデータ「マール」

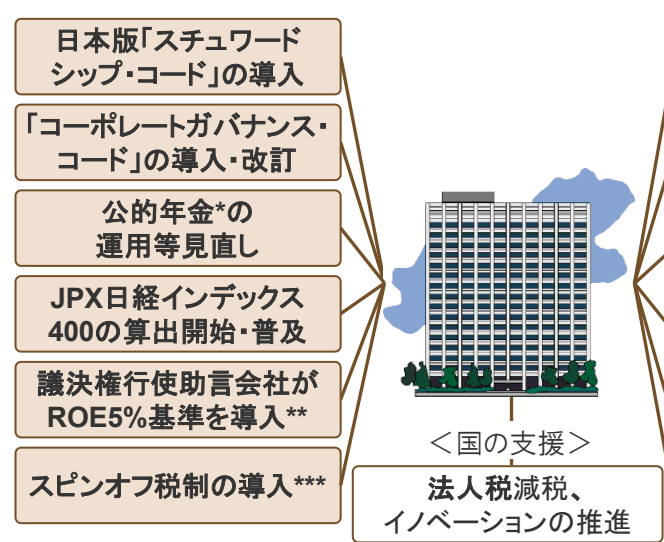
※上記は過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

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。

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

企業は収益力を重視する方向に

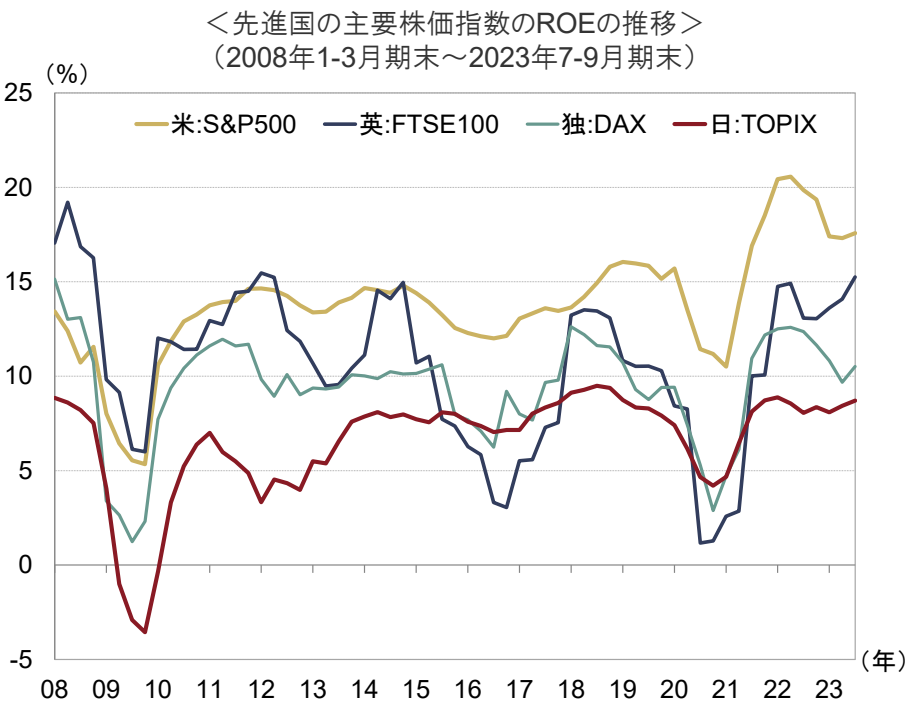
＜企業に変革を促す施策など＞



＜想定される企業の行動＞

- 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
- 多様性の確保、人権・気候変動問題への対応

コロナ禍を契機とした姿勢の変化などにより、ROEは持ち直し



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)

** 米インスティテュショナル シェアホルダー サービス・ISSは、過去5年平均および直近決算期のROEがいずれも5%を下回る場合、当該企業の取締役選任議案に反対するよう投資家に推奨

*** 2017年4月導入

『「日本再興戦略」改訂2014』などをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントが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。

- 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、単純計算で約2兆円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

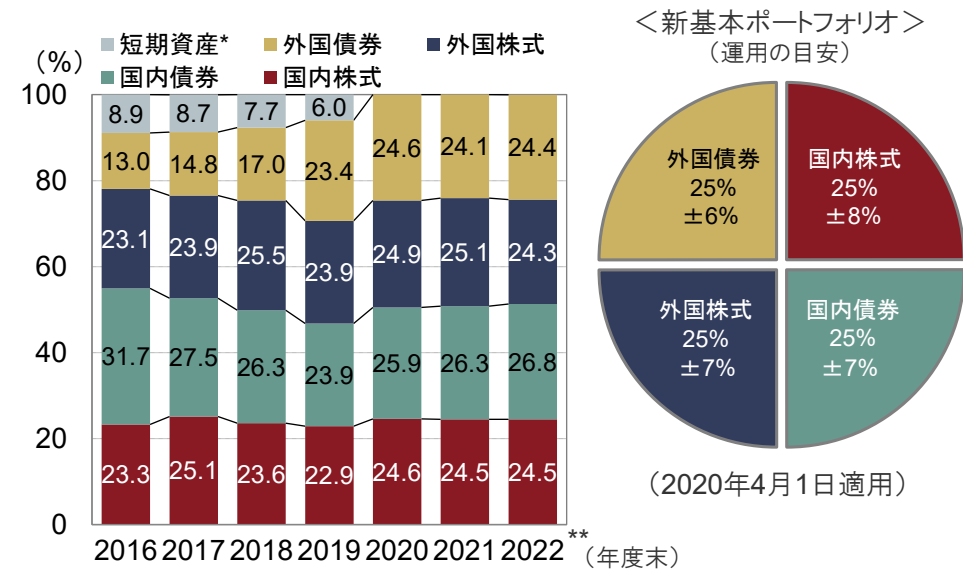
株式持ち合いの解消や独立
社外取締役の導入などを促し、
外部の声を経営に反映し易くさ
せる

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

国内債券から外国株式・債券へシフトした公的年金

＜日本の主要公的年金の運用資産構成割合の推移＞



2016201720182019202020212022** (年度末)

* 2020年度以降は、外国債券ないし国内債券に区分

** <運用資産額:200.1兆円(年金特別会計で管理する積立金を除く)>

(出所) GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人)

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。

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(2023年3月末運用資産合計約226.3兆円)も、外国証券などのリスク資産への投資を拡大している

※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。

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

JPX日経400は投資魅力の高い銘柄で構成

新規株式公開は概ね横ばい

＜日本の主要株価指数の比較＞

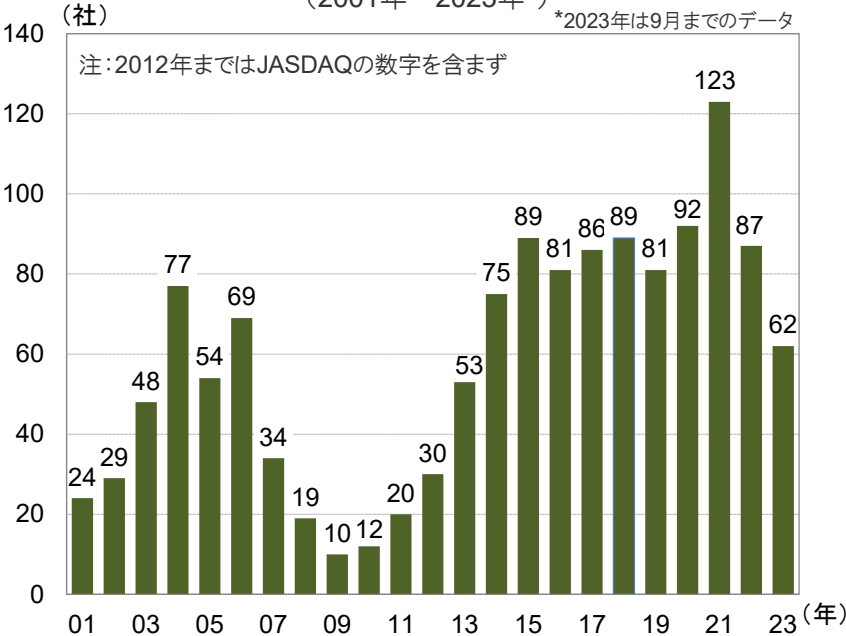
	TOPIX (東証株価指数)	日経平均株価 (日経225)	JPX日経 インデックス400
対象	東証一部上場の内国普通 株式全銘柄(新規上場 まもない銘柄等は除外)	東証一部上場銘柄から 選定された225銘柄	東証上場銘柄(プライム、 スタンダード、グロース市場) から選定された400銘柄
主な銘柄 選定基準	該当なし	・業種バランス (産業構造の変化) ・市場流動性の高さ	・3年平均ROE* ・3年累積営業利益 ・選定基準日時点における 時価総額 *自己資本利益率
銘柄 入れ替え	該当なし	原則年1回 (10月の第1営業日)	原則年1回 (8月の最終営業日)
算出 方法	時価総額加重平均	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

※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。

＜東京証券取引所におけるIPO(新規株式公開)の推移＞
(2001年～2023年*)



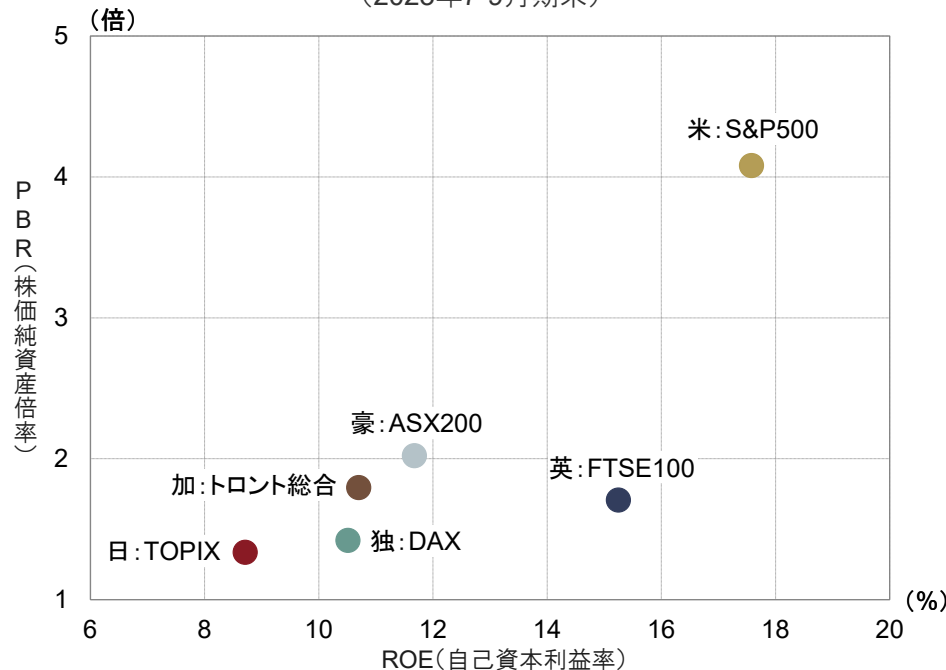
東京証券取引所のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

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。

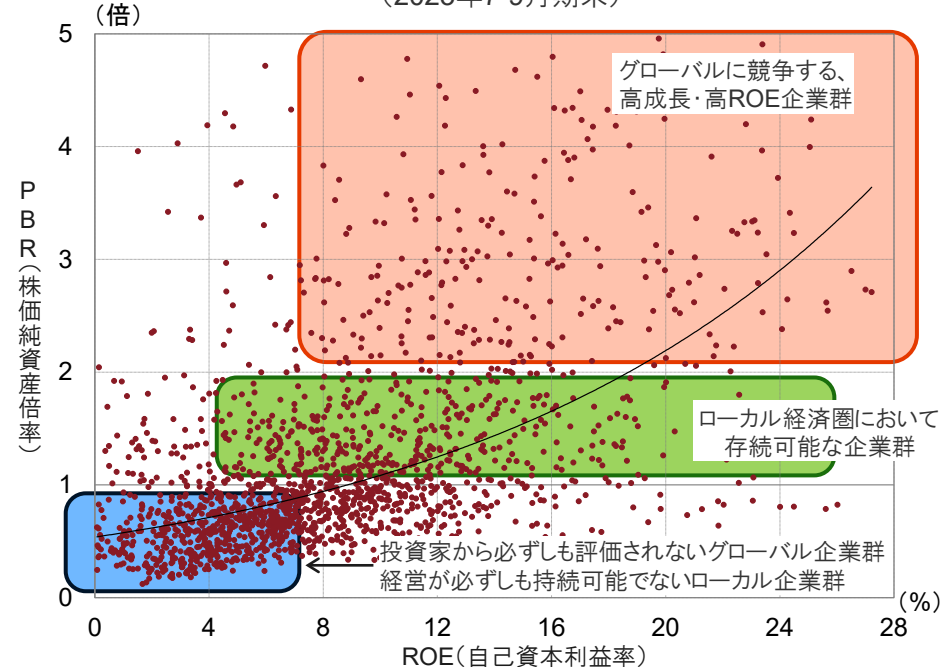
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBR(株価純資産倍率)との関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、概ね、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株価が高いという傾向があります。
- 新型コロナウイルス感染拡大の収束後、日本企業の業績拡大はもとより、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEが向上すれば、日本株式の上昇は新たな局面を迎えると期待されます。

ROEが高いほど、PBRも高い傾向に

＜先進国の主要株価指数のROEとPBRの関係＞
(2023年7-9月期末)



＜TOPIX構成銘柄*のROEとPBRの関係＞
(2023年7-9月期末)



*上場2,156社中、PBR:5倍未満、且つ、ROE:0%超～28%未満の1,779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

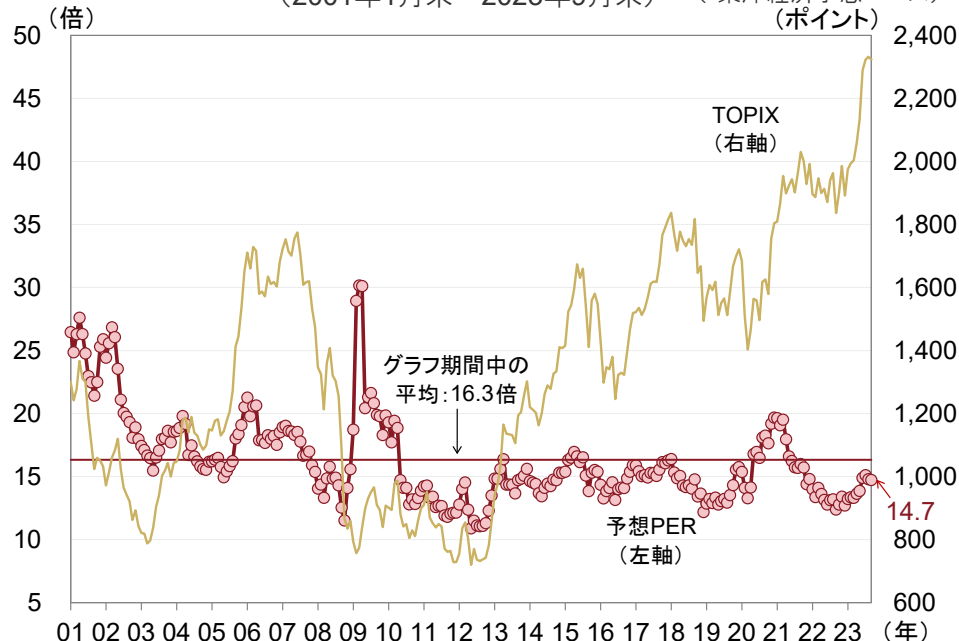
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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。

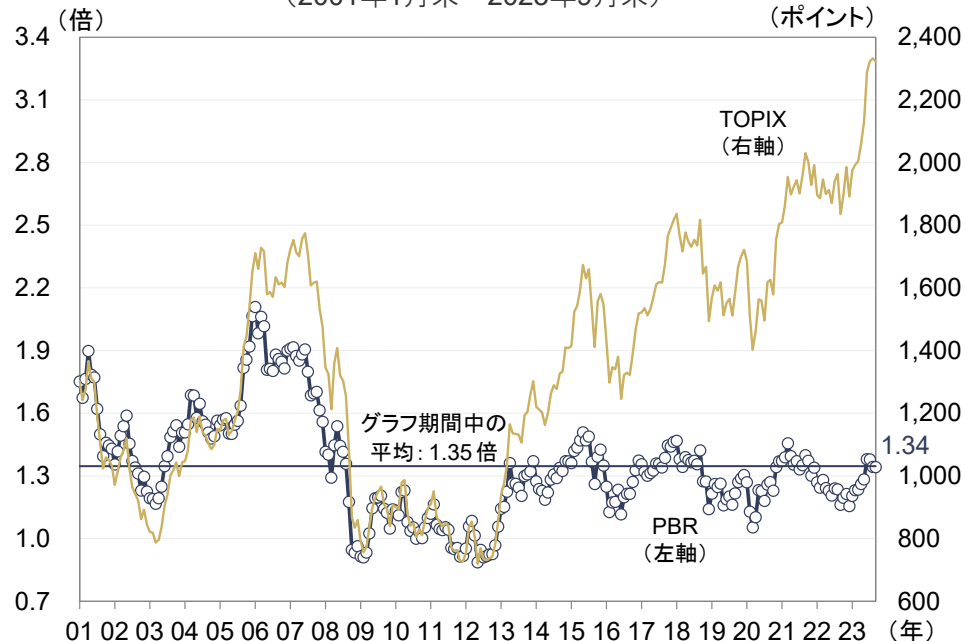
- 新型コロナウイルスの感染拡大に伴ない、予想EPS(1株当たり利益)が大きく下振れした一方、強力な金融・財政政策や経済活動再開の動きなどを背景に株価が回復傾向になると、予想PER(株価収益率)は20年春から21年春にかけて過去の平均を上回る水準となりました。
- 足元では、株価が大きく上昇したものの、PBRは過去平均並み、予想PERについては、業績見通しの緩やかな改善傾向が続いていることなどから、過去の平均を下回っており、日本株式にさらなる上昇余地があることが示唆されています。

予想PERは過去の平均的な水準を下回る

＜予想PER*の推移(TOPIXベース)＞
(2001年1月末～2023年9月末) (*東洋経済予想ベース)



＜PBRの推移(TOPIXベース)＞
(2001年1月末～2023年9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。

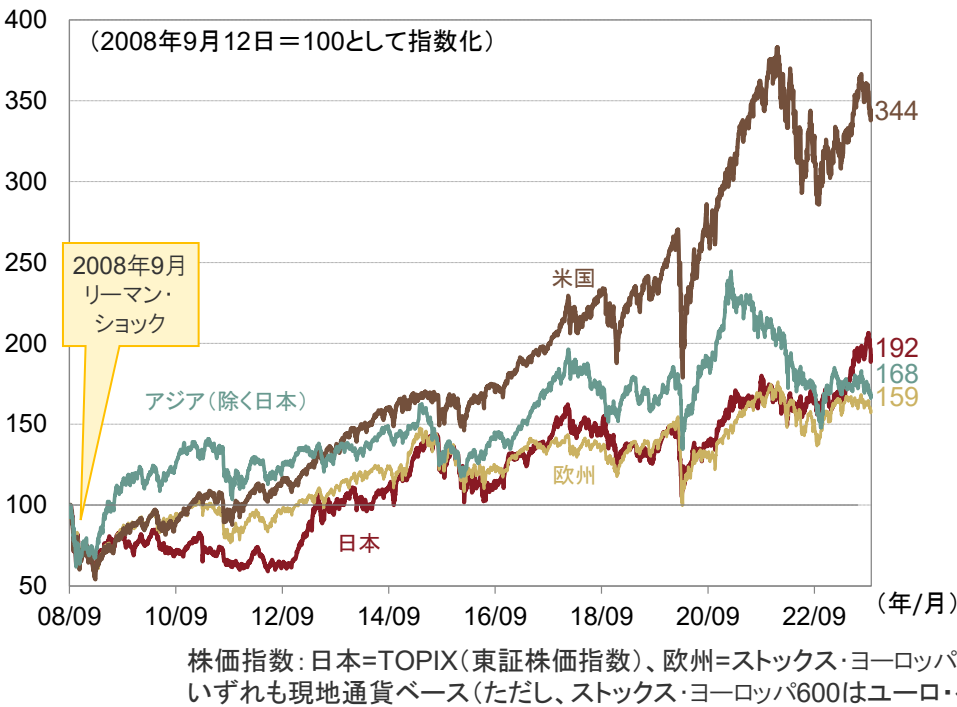
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- リーマン・ショック以降の株価推移を見ると、日本株式は米国株式と比べてかなりの出遅れ感があります。
- また、主要国・地域のいずれの場合も、予想PERは足元で上昇したものの、日本株式の場合、予想PERが米国と比べて低だけでなく、予想EPSについても、米国の場合と異なり、回復・拡大傾向が続いていることから、割安感があります。

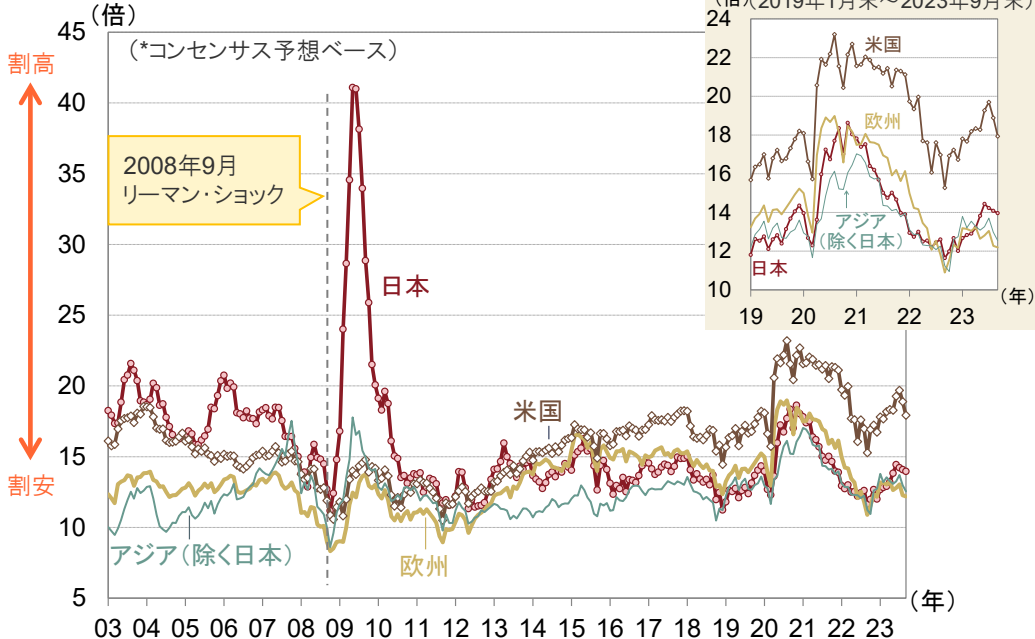
米国株式に比べてかなり出遅れ感がある日本株式

日本株式のバリュエーションは米国株式より低位（良好）

<主要国・地域の株価推移>
(2008年9月12日～2023年10月6日)



<主要国・地域の予想PER*の推移>
(2003年1月末～2023年9月末)



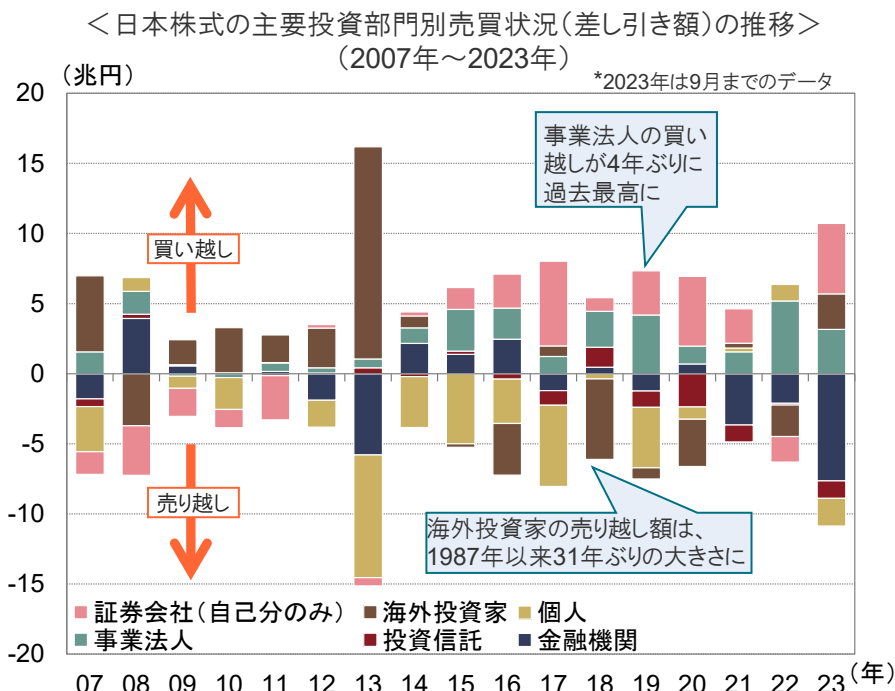
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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。

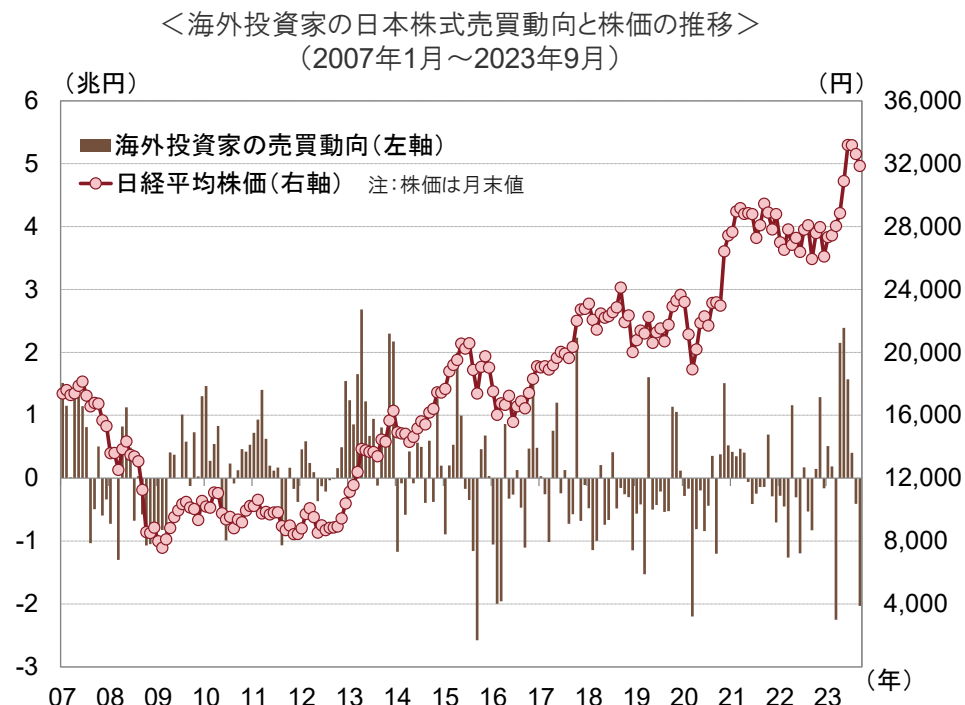
- 22年には、金融機関の売り越し額が前年比で約4割減となったものの、海外投資家や証券会社(自己分のみ)が売り越しに転じました。一方で、事業法人や個人の買い越し額が増加しました。なお、日銀によるETFの買入れは約6,300億円にとどまりました。
- 23年には、日本の景気回復や企業の資本効率改善などを期待したとみられる海外投資家が、4～7月に日本株式を約6.5兆円買い越ししました。これが主な原動力となり、日経平均株価は7月に90年以来約33年ぶりの高値となる3万3,700円台を回復しました。

近年、事業法人が日本株式の主要な買い主体



(出所)東京証券取引所

海外投資家は足元では売り越し



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。

ご参考(2023年9月末時点): 31,857.62円

＜長期(週次ベース)の推移＞
(2000年1月第1週末～2023年10月第1週末)



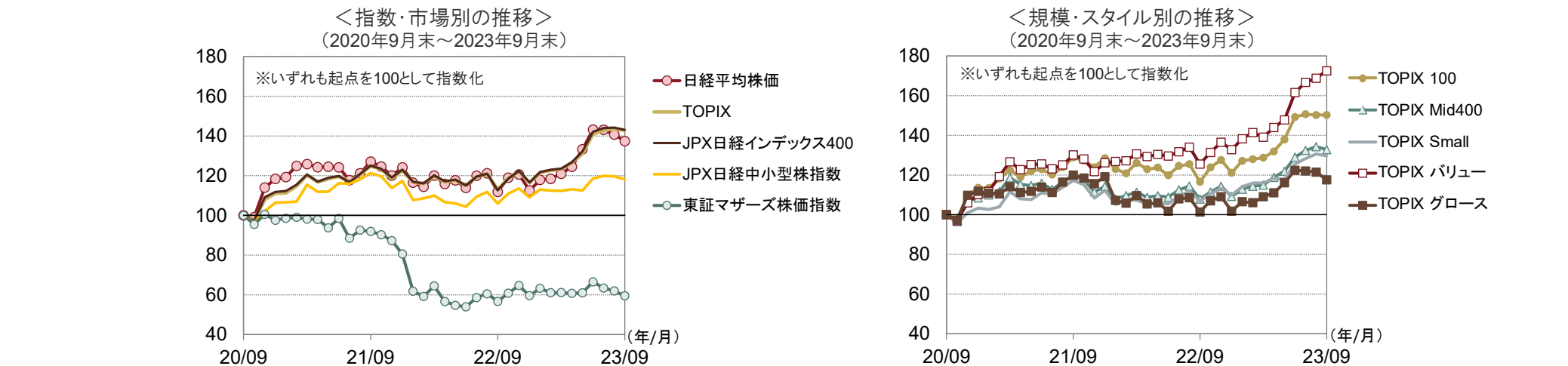
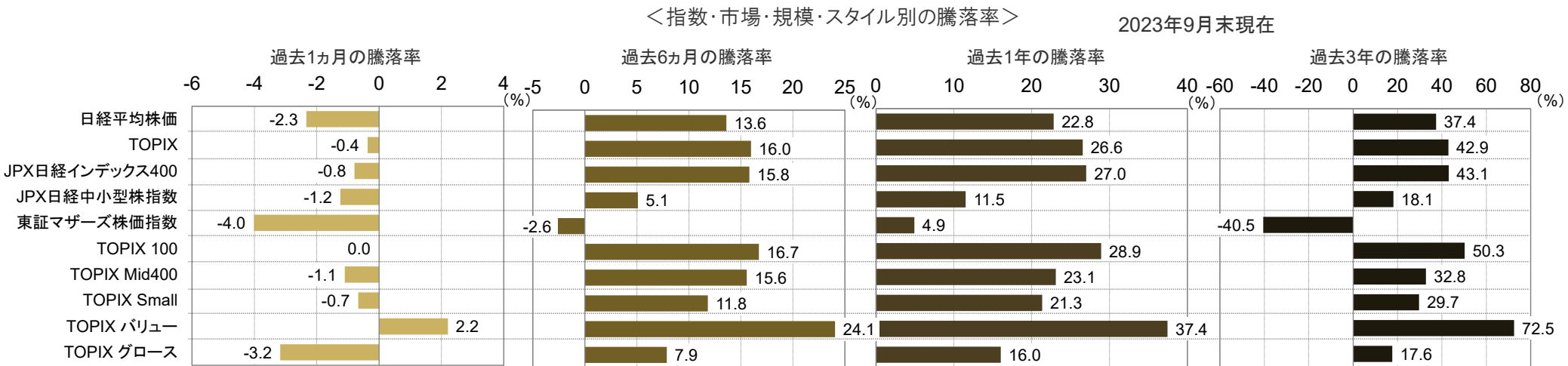
＜短期(日次ベース)の推移＞
(2014年1月初～2023年10月6日)



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。



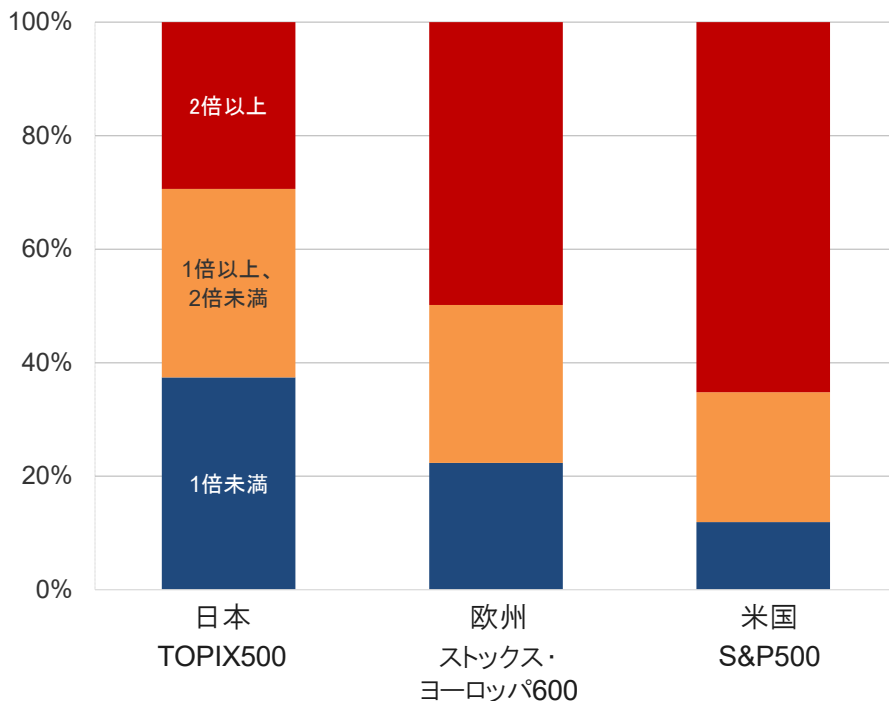
- *上場株式の数から、主要株主・役員等の所有株式、自己株式、持ち合い株式等の政策保有株式などの数を除いた、市場で売買可能な株式で計算した時価総額

21/26

- 東京証券取引所は23年3月、プライム市場、スタンダード市場に上場する全企業に対し、資本コストや株価を意識した経営に取り組むよう要請しました。その際、PBR(株価純資産倍率)1倍割れ企業は、成長性が投資者から十分評価されていないことが示唆されるとして、問題視しました。
- なお、東証は、自社株買い・増配のみの対応や一過性の対応ではなく、持続的な成長に向けた抜本的な取り組みを求めています。そして、プライム市場に上場するPBR1倍割れ銘柄が1倍に是正された場合、同市場の時価総額が約700兆円から約850兆円に増えると試算しています。

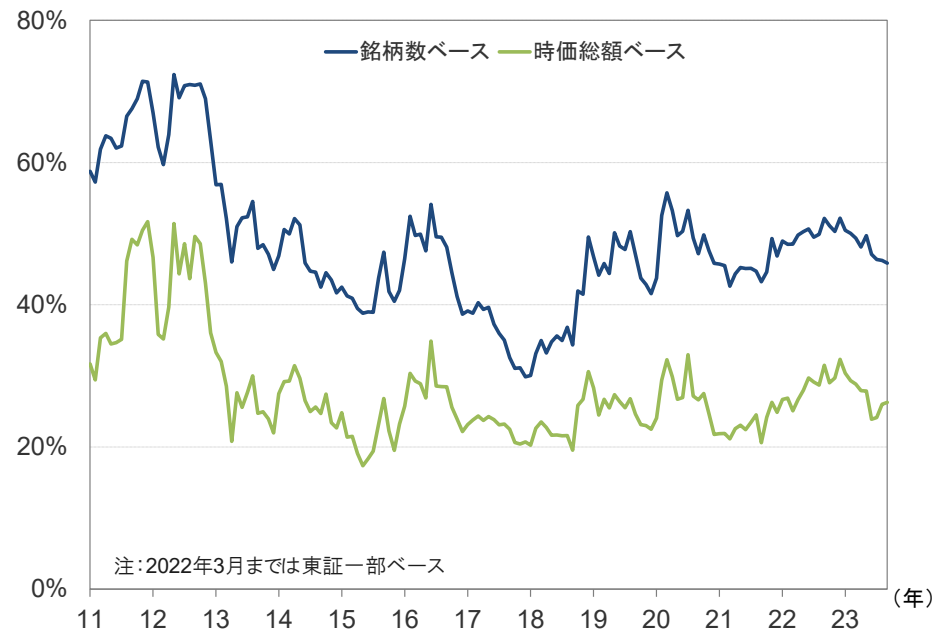
日本はPBR1倍割れ銘柄が欧米を大きく上回る

＜主要株価指数におけるPBRの水準別銘柄数構成比＞
(2023年9月末時点)



PBR1倍割れ問題視により迫られる、企業の意識改革

＜TOPIXのPBR1倍割れ銘柄構成比の推移＞
(2011年1月～2023年9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。

(国際通貨基金)

- 23年10月発表のIMFの見通しでは、世界経済は鈍化するものの、23年：前年比+3.0%、24年：+2.9%と停滞を免れ、軟着陸に向かうと想定されています。ただし、28年の見通しも+3.1%にとどまるなど、2000年～2019年の平均の+3.8%を下回る状況が続くとみられています。
- また、インフレ率については、世界的に鈍化傾向にあるものの、IMFは、23、24年とも見通しを上方修正したほか、大半の国・地域で25年まで中央銀行の目標を上回るとして、引き締め的な政策を堅持するよう促しました。

24年の世界見通しは0.1ポイント下方修正

＜23年10月のIMF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23年7月時点の予測との比較、ポイント)

	2021年	22年	23年予測		24年予測	
世界	6.3%	3.5%	3.0%	0.0	2.9%	-0.1
先進国	5.6%	2.6%	1.5%	0.0	1.4%	0.0
米国	5.9%	2.1%	2.1%	0.3	1.5%	0.5
ユーロ圏	5.6%	3.3%	0.7%	-0.2	1.2%	-0.3
ドイツ	3.2%	1.8%	▲ 0.5%	-0.2	0.9%	-0.4
日本	2.2%	1.0%	2.0%	0.6	1.0%	0.0
英国	7.6%	4.1%	0.5%	0.1	0.6%	-0.4
新興国	6.9%	4.1%	4.0%	0.0	4.0%	-0.1
アジア	7.5%	4.5%	5.2%	-0.1	4.8%	-0.2
中国	8.5%	3.0%	5.0%	-0.2	4.2%	-0.3
インド*	9.1%	7.2%	6.3%	0.2	6.3%	0.0
中・東欧	7.3%	0.8%	2.4%	0.6	2.2%	0.0
ロシア	5.6%	▲ 2.1%	2.2%	0.7	1.1%	-0.2
中南米ほか	7.4%	4.1%	2.3%	0.4	2.3%	0.1
ブラジル	5.0%	2.9%	3.1%	1.0	1.5%	0.3
メキシコ	5.8%	3.9%	3.2%	0.6	2.1%	0.6
中東・北アフリカ	4.0%	5.6%	2.0%	-0.6	3.4%	0.3
サハラ以南のアフリカ	4.7%	4.0%	3.3%	-0.2	4.0%	-0.1
南アフリカ	4.7%	1.9%	0.9%	0.6	1.8%	0.1

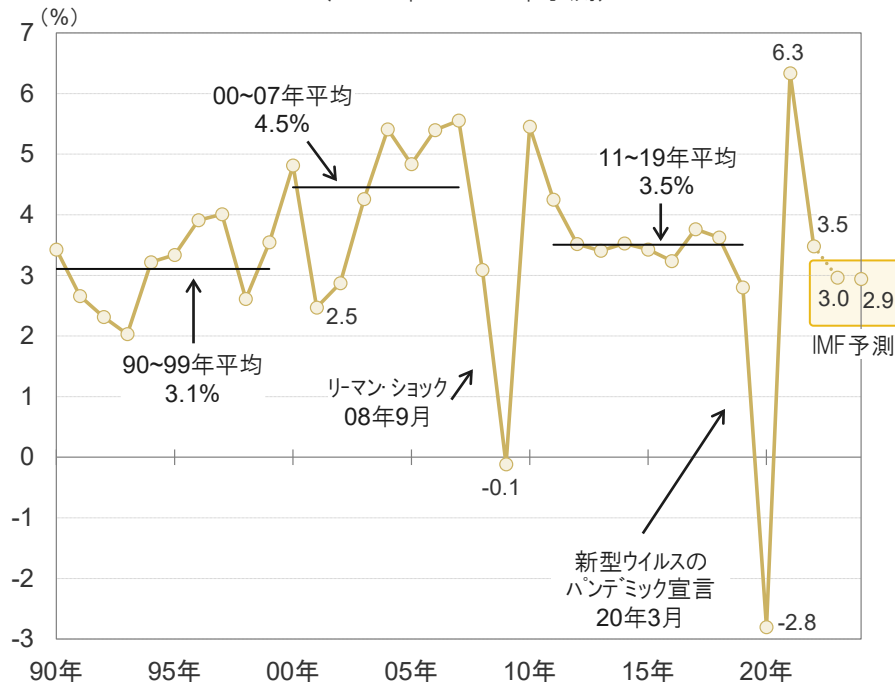
*年度ベース(上記各年の4月から翌年3月まで)

出所：IMF「World Economic Outlook, October 2023」

※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。

リスクは中国不動産危機の悪化や想定以上の利上げなど

＜世界の実質GDP成長率の推移＞
(1990年～2024年予測)



IMF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。

- 24/26

- 米長期金利の再上昇などに伴ない、米ドルが強含みに

25/26

- 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。

