

日本経済・株式のご参考資料
「ジャパン・イン・モーション」
2024年春号



2024年4月作成

日興アセットマネジメント

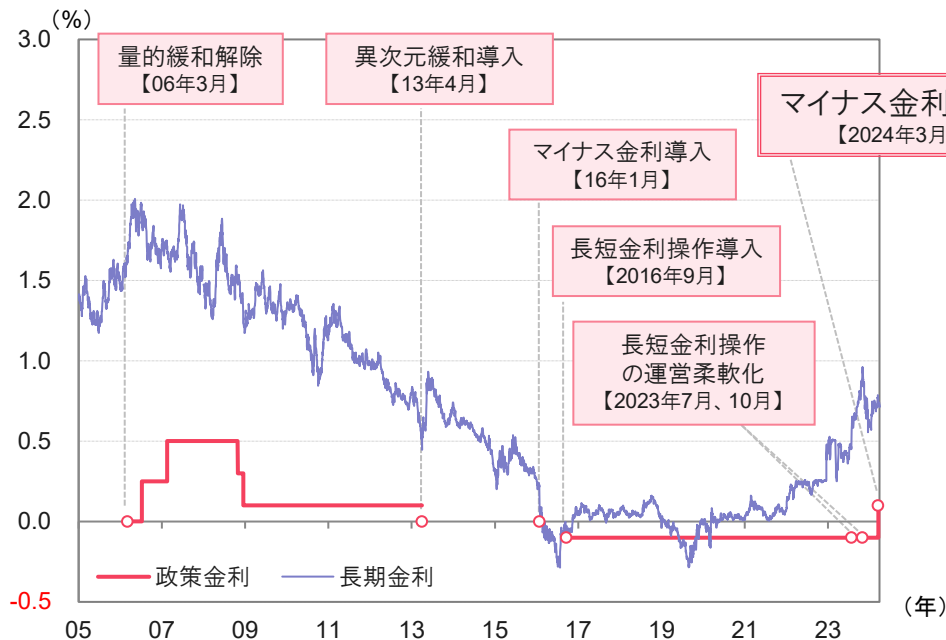
日興アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 368 号
加入協会: 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

- 日銀は24年3月の金融政策決定会合で、マイナス金利の解除に加え、長短金利操作の撤廃や上場投資信託などリスク資産の購入終了を決定し、13年4月に導入した異次元緩和からの転換に踏み切りました。
- 同会合以降、日銀高官は緩和的な金融環境が当面継続すると強調しており、金融市場でも、緩やかなペースで利上げが実施されるとの見方の織り込みが進んでいます。そのため、仮に追加利上げが実施されても、市場に与える影響は限定的とみられます。

約11年に及んだ異次元緩和から転換

緩やかなペースでの利上げが見込まれている

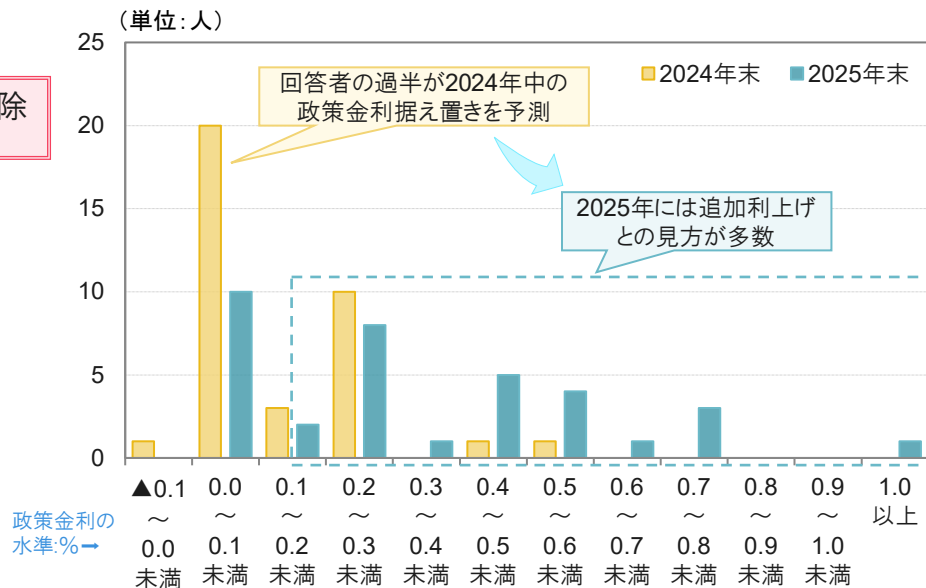
＜日本の政策金利*と長期金利の推移＞
(2005年1月4日～2024年3月29日)



*2010年10月5日～2013年4月3日および2024年3月19日以降は政策金利の誘導目標上限を表示し、日銀が金利を政策目標としていなかった時期については政策金利を空白とした。

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

＜政策金利見通しの分布**＞



**民間エコノミスト37人(機関)による予測の集計
(2024年3月18日発表、回答期間: 2024年3月6日～3月12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。

- 岸田政権は23年11月、「デフレ完全脱却のための総合経済対策」を打ち出しました。所得減税などを通じて、国民所得の伸びが物価上昇を上回る状態を確実に作り、経済の好循環を実現するねらいがあります。
- 同対策の規模は、近年、新型コロナウイルス対策として打ち出された経済対策と比較すると小さいものの、GDPを今後3年間で平均で1年あたり1.2%程度押し上げる効果が見込まれており、一定の経済下支え効果が期待できます。

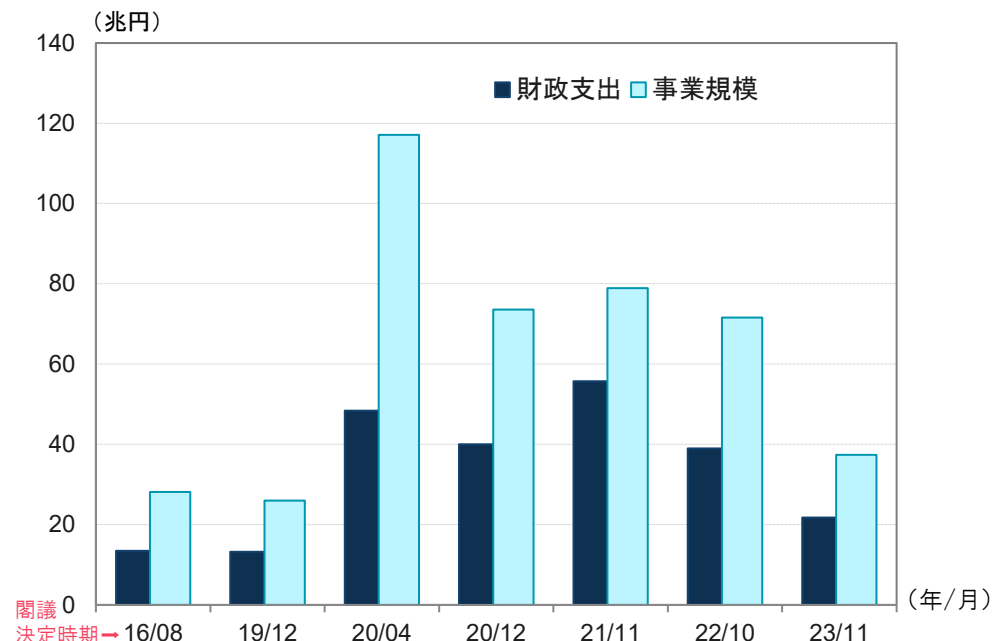
デフレ完全脱却のための総合経済対策

<財政支出及び事業規模の内訳概算値>

| | 主な項目 | 財政支出 | 事業規模 |
|---|-------------------------------|--------|--------|
| 1 | 物価高から国民生活を守る | 6.3兆円 | 12.8兆円 |
| 2 | 持続的賃上げ | 3.0兆円 | 9.1兆円 |
| 3 | 成長力の強化・高度化に資する国内投資を促進する | 4.7兆円 | 7.5兆円 |
| 4 | 人口減少を乗り越え、変化を力にする社会変革を起動・推進する | 1.6兆円 | 1.7兆円 |
| 5 | 国土強靱化、防災・減災など国民の安全・安心を確保する | 6.1兆円 | 6.3兆円 |
| | 合計 | 21.8兆円 | 37.4兆円 |

経済対策の規模は縮小したがコロナ禍前より大きい

<近年の経済対策の規模>



政府の発表や報道など、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

※上記は過去のものおよび発表時点での政府公表値であり、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。

- 24年の春闘での賃上げに続き、6月に開始予定の減税によって実質可処分所得を増加に転じさせることができるかどうかは、政府によるデフレ脱却宣言や、日銀の追加利上げにも影響するため注視が必要です。
- 9月には自民党総裁が任期満了となりますが、政治資金をめぐる問題などから内閣支持率が低迷しており、政局に不透明感があります。仮に首相交代となれば、「新しい資本主義」の政策方針や財政をめぐる路線の継続性が焦点となりそうです。

<注目される主なスケジュール>

| 2024年 | |
|-------|-----------------|
| 4月28日 | 衆議院補欠選挙 |
| 6月 | 所得税・住民税の定額減税開始 |
| 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 | |
| 1月 | 通常国会召集 |
| 4~10月 | 大阪で国際博覧会(万博)開催 |
| 夏 | 参院選 |
| 10月 | 衆院議員任期満了 |

「政治とカネ」が最大の争点になるとみられ、結果次第では、岸田首相の政権運営や求心力に大きな影響が及ぶ可能性も

減税効果は、政府がデフレ脱却宣言をするかや日銀の追加利上げのペースにも影響を与える可能性がある

首相交代となれば、政策方針や財政に関する路線が変わるおそれ

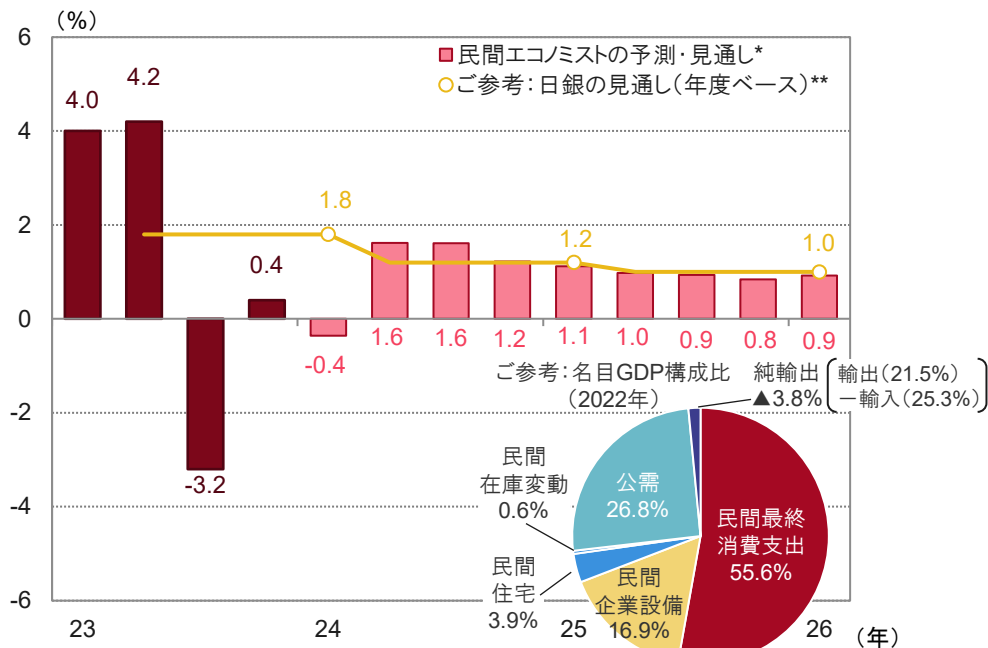
報道など、信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※スケジュールは変更される場合があります。

- 日本経済は、品質不正発覚を受けた自動車メーカーの大幅減産などが響き、24年1-3月期にマイナス成長となる可能性があるものの、4-6月期以降は、賃上げによる個人消費の持ち直しや、海外経済の拡大を背景に、プラス成長が継続すると見込まれています。
- ロシアによるウクライナ侵攻や円安を受けた輸入物価の上昇などから、22年10-12月期にかけて消費者物価の伸びが高まりました。ただし、それら影響の一巡から、今後は徐々に伸びが鈍化すると予想されています。

24年4-6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＞
(2023年1-3月期～2026年1-3月期予測)

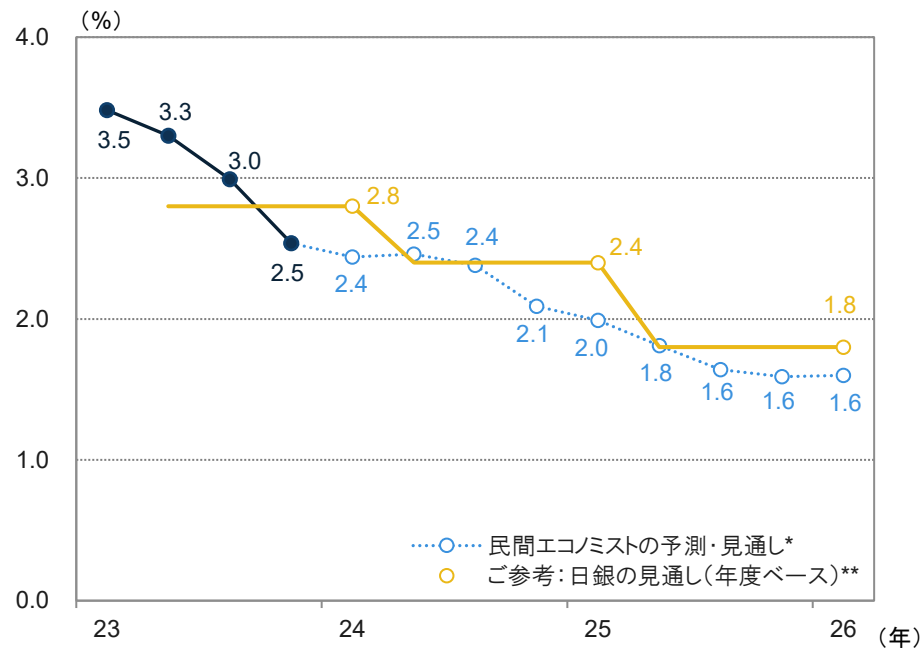


*民間エコノミスト37人(機関)による予測の集計
(2024年3月18日発表、回答期間:2024年3月6日～3月12日)

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25年にかけて鈍化傾向となる見通し

＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同期比)の推移＞
(2023年1-3月期～2026年1-3月期予測)



**日銀の見通し(24年1月時点)はレンジで示されたものの中央値

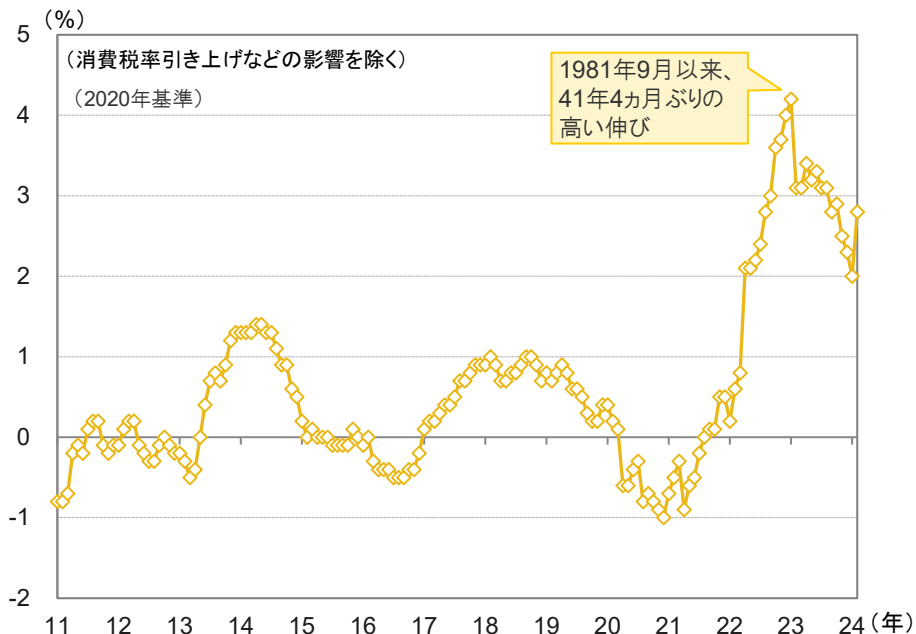
※上記は過去のものおよび予測・見通しであり、将来を約束するものではありません。

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。

- 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

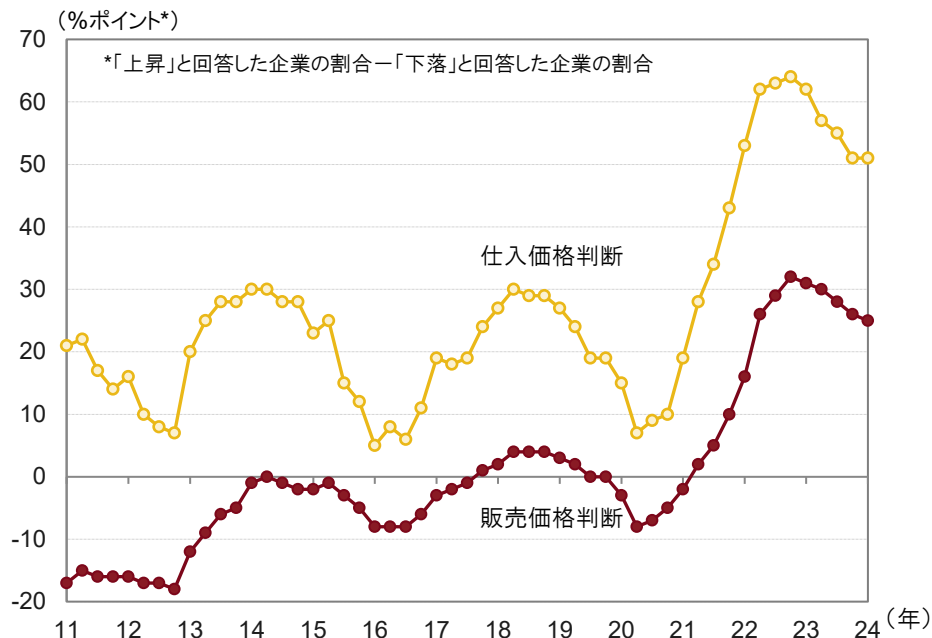
＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同月比)の推移＞
(2011年1月～2024年2月)



(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～2024年3月調査)



(出所)日銀

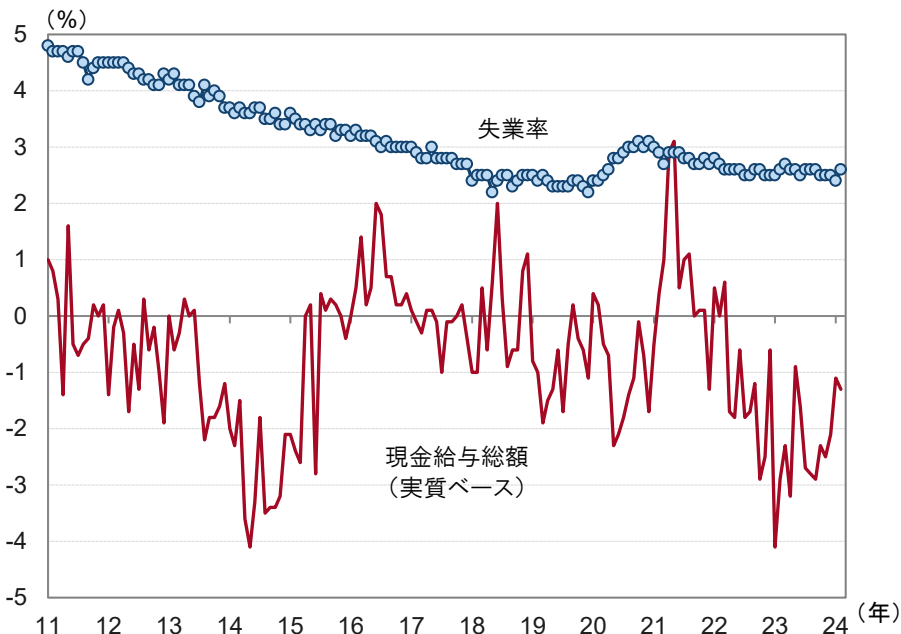
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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。

- 経済活動の正常化などに伴う人手不足から、雇用環境は緩やかな改善傾向にあり、実質賃金の伸びはマイナス幅を縮小する動きとなっています。春闘での賃上げ率が33年ぶりの高水準となったことから、今後の実質賃金の伸びのプラス化が視野に入っています。
- 個人消費は、コロナ禍からの回復の動きに足元で一服感があります。ただし、消費マインドの改善が続いており、今後は、賃上げが個人消費の押し上げにつながると期待されます。

実質賃金の伸びはマイナス幅を縮小する傾向

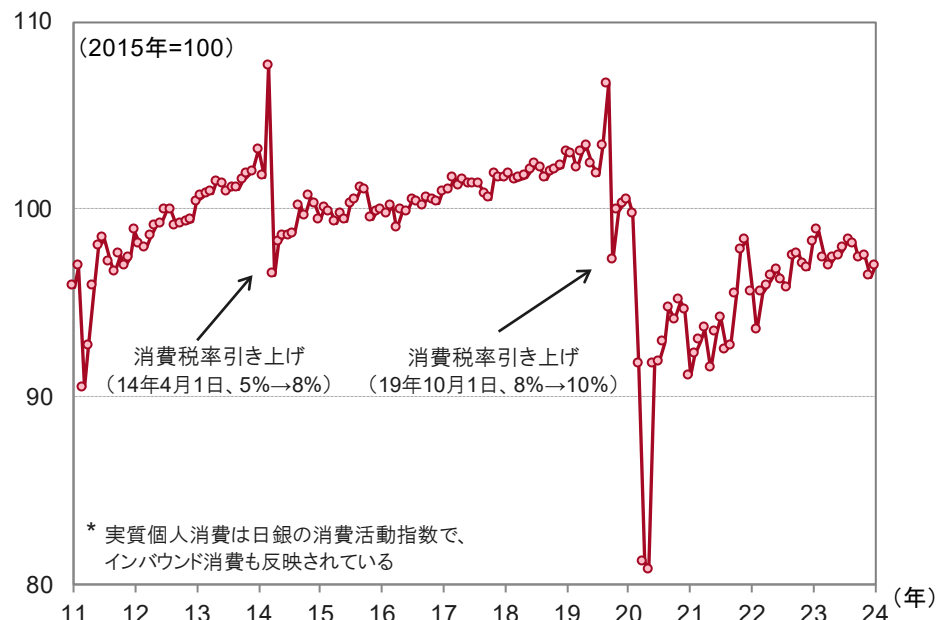
＜失業率および現金給与総額(前年同月比)の推移＞
 (2011年1月～2024年2月)



総務省および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

コロナ禍からの消費回復の動きが一巡

＜実質個人消費*の推移＞
 (2011年1月～2024年1月)



(出所)日銀

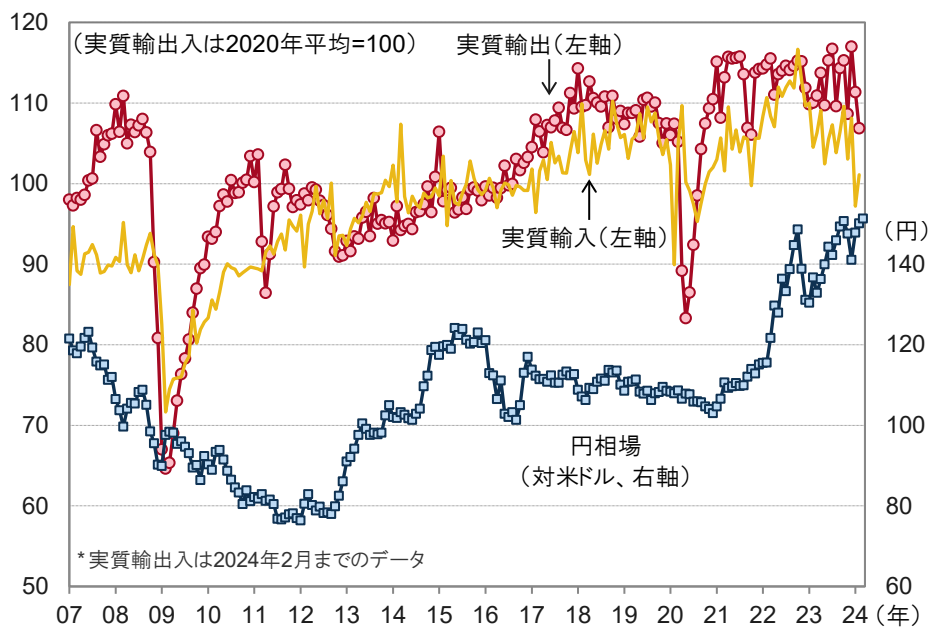
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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。

- 輸出は、米国向けが堅調な一方で、中国向けは、持ち直しの動きもみられるものの、相対的に低調となっており、全体としては、振れを伴いながら一進一退の推移となっています。
- 訪日外国人観光客数および消費額は、新型コロナウイルス感染拡大の影響で、20年から21年にかけてほぼ消失しました。しかし、22年10月中旬に海外からの個人旅行が解禁されて以降、回復軌道にあります。

実質輸出はコロナ禍前の水準を回復後、一進一退

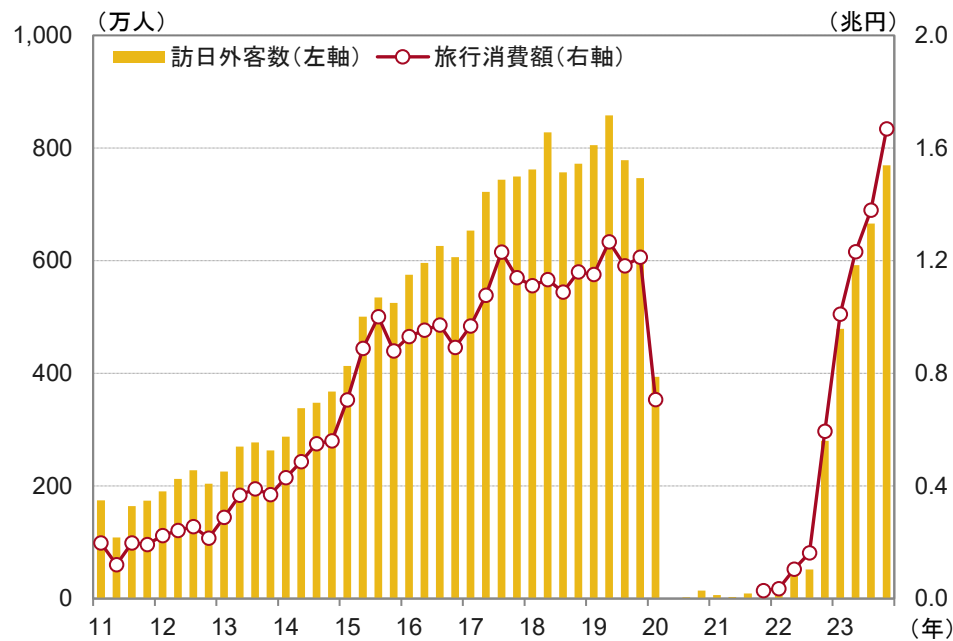
＜実質輸出入と円相場の推移＞
(2007年1月～2024年3月*)



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

インバウンドは引き続き回復軌道に

＜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10-12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

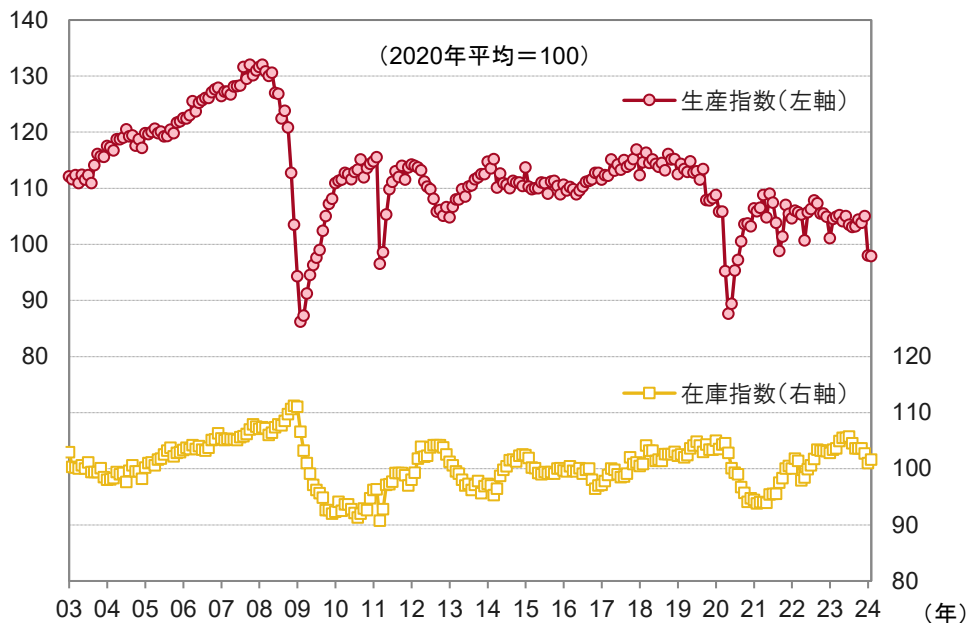
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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、品質不正発覚を受けた自動車メーカーの大幅減産などから、足元で下振れしています。しかし、その影響が徐々に剥落するとみられることや、半導体市況の回復などから、今後、下押し圧力は和らぐと考えられます。
- 設備投資は、好調な企業業績や意欲的な設備投資計画にもかかわらず、資材価格高騰などが工事の進捗に響き、緩慢な伸びとなっていました。しかし、23年10-12月期には17年ぶりの高い伸びを記録し、これまでの遅れを取り戻す動きとなっています。

生産は一進一退ながら弱含み

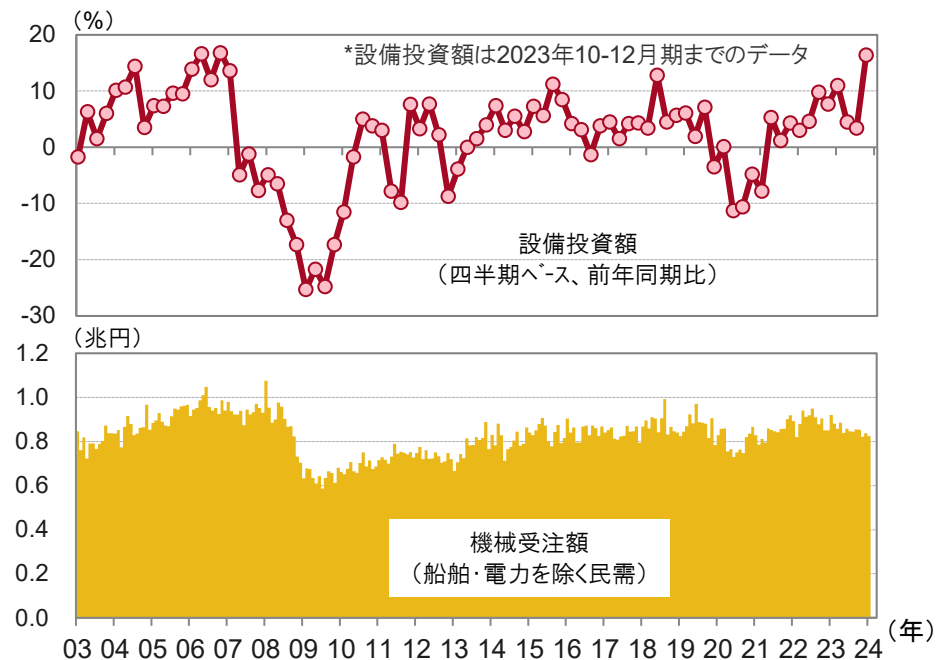
＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞
(2003年1月～2024年2月)



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

設備投資は前年同期比2桁増に

＜設備投資と先行指標の推移＞
(2003年1月～2024年1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

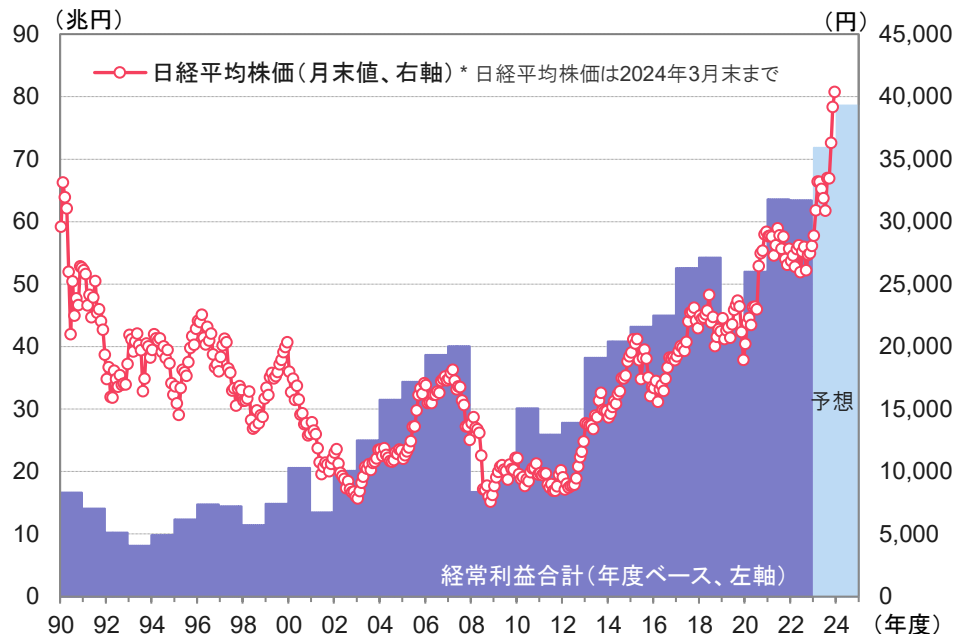
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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)の経常利益は、半導体不足の緩和・解消に伴う自動車の生産回復・拡大のほか、インバウンド需要や、コロナ禍で抑制されていたサービス消費の持ち直しなどから、23年度に過去最高益となる見通しです。
- 24年度には、自動車生産の回復継続やAI(人工知能)関連需要の拡大に加え、賃上げを受けた内需の拡大などが支えとなり、23年度を上回る経常利益を達成すると見込まれます。

企業業績の拡大が株価の上昇を牽引

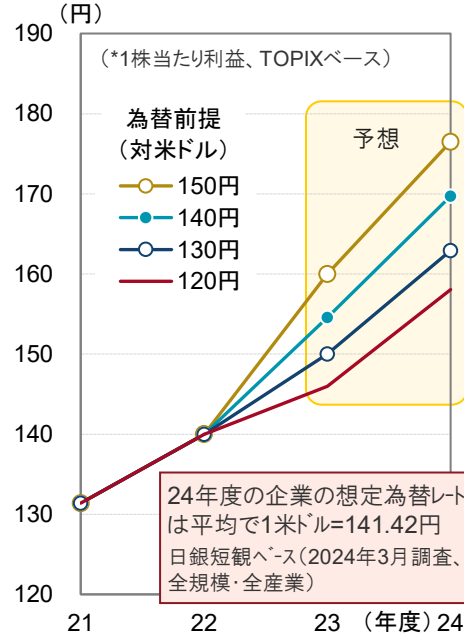
＜上場企業(除く金融)の経常利益合計の推移＞
(1990年度～2024年度予想*)



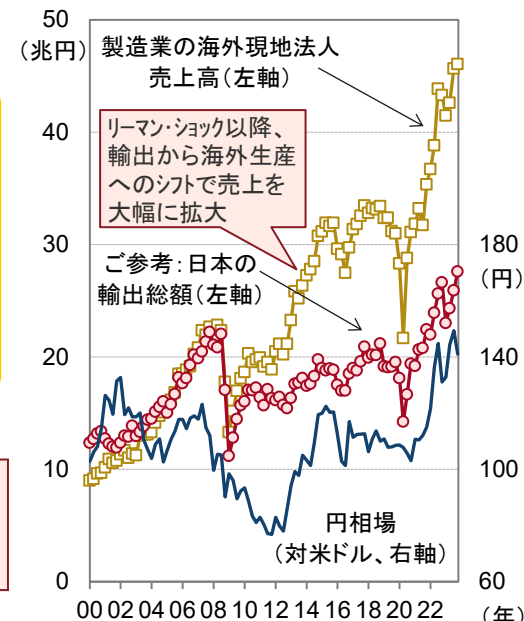
(予想はいずれも日興アセットマネジメントの2024年3月時点のもの)

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10-12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。

- 企業の収益性を示す指標である売上高経常利益率(経常利益÷売上高)は改善基調で推移しており、日本企業の稼ぐ力は着実に高まっていることがうかがえます。
- 生産効率化を含む各種コスト削減に加え、M&A(合併・買収)などを通じた海外進出に伴う国外からの配当金受取といった営業外収益の増加が収益性向上に寄与しており、これまでの取り組みが実を結んでいるといえます。

歴史的な高水準にある日本企業の収益性

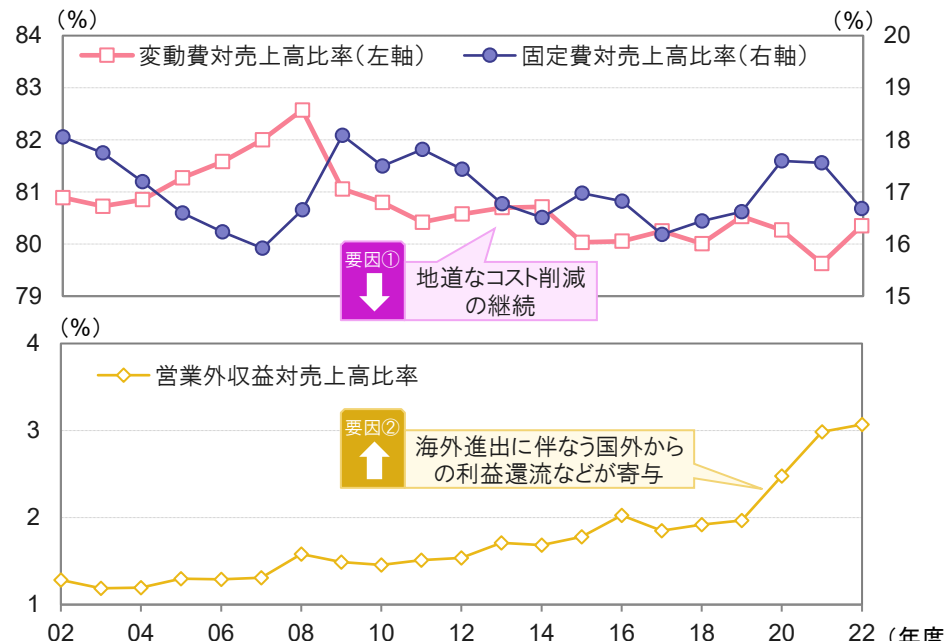
＜売上高経常利益率*の推移＞
(2002年1-3月期～2023年10-12月期)



背景には
2つの要因
▶▶▶

海外進出などが収益性向上に寄与

＜主な経常利益変動項目の対売上高比率**の推移＞
(2002年度～2022年度)



*各時点までの4四半期累計データについて、経常利益を売上高で除して算出

**変動費、固定費、営業外収益をそれぞれ売上高で除して算出

いずれも全規模・全産業(除く金融業、保険業)ベース
法人企業統計調査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。

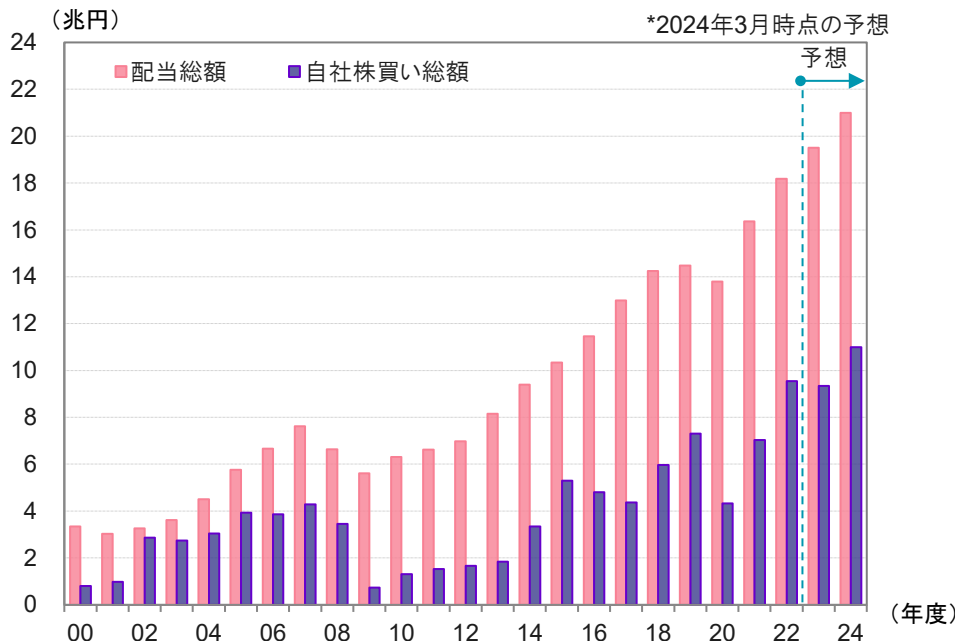
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

(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、配当は増加傾向、自社株買いは高水準です。ともに、今後、拡大基調を辿る見通しとなっています。
- 設備投資だけでなくM&Aなども含めた企業投資は、株主還元との比較において、緩慢な拡大にとどまっています。企業が投資を強化することで、収益性や企業価値を引き上げることが可能になると考えられます。

株主還元は拡大基調で推移

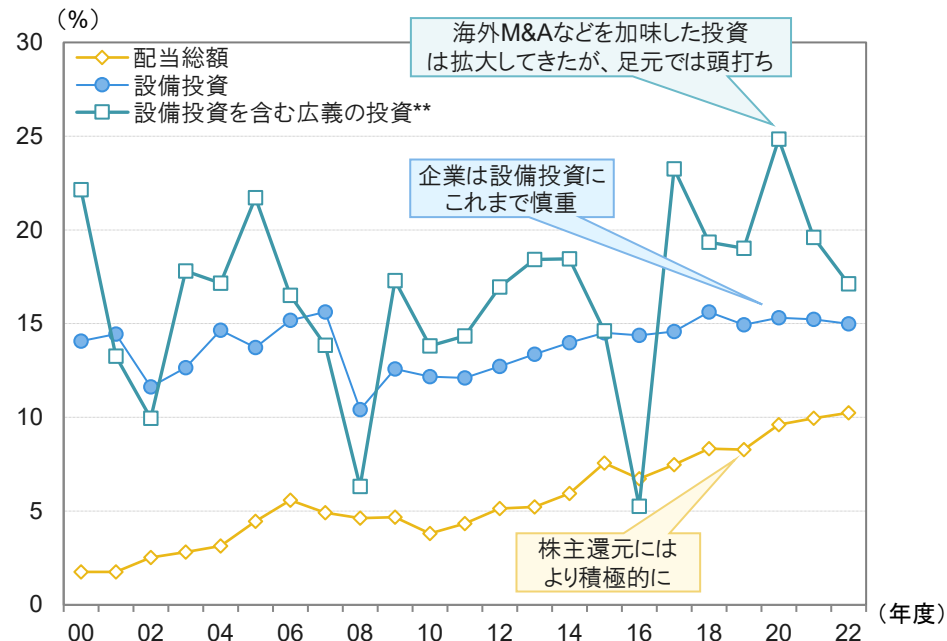
＜配当および自社株買い総額の推移＞
(2000年度～2024年度予想*)



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

企業投資の拡大ペースに遅れ

＜配当と投資の推移＞
(2000年度～2022年度)



** 設備投資および海外M&Aなどを含む投資有価証券
注:上記3項目(それぞれ)について、企業が生み出した付加価値(売上高から生産費用を差し引いたものに相当)で除した比率
全規模・全産業(除く金融業、保険業)ベース
法人企業統計調査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。

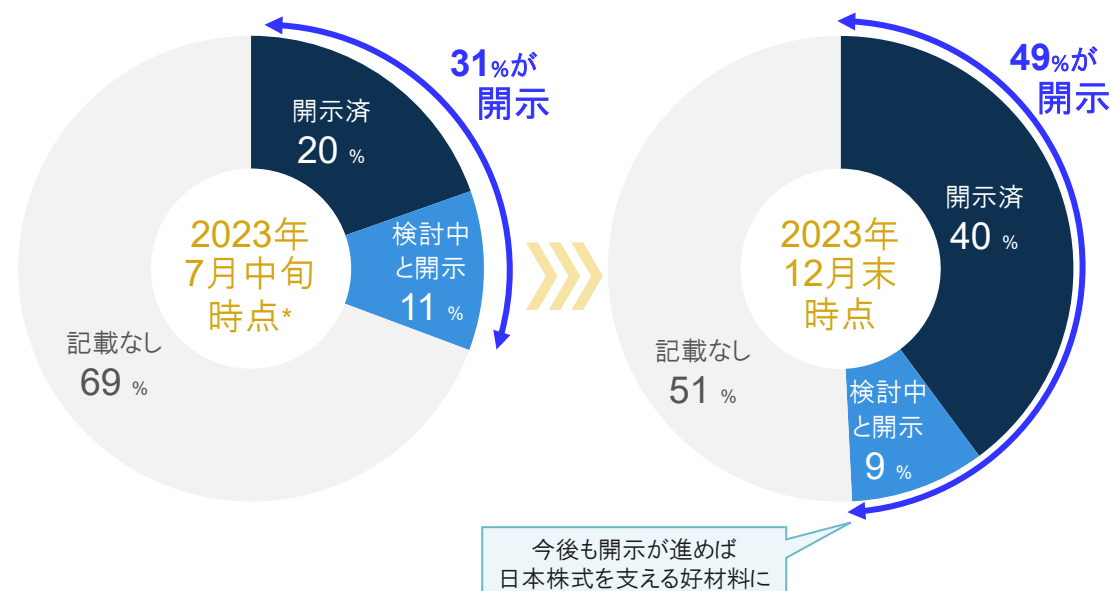
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

(東京証券取引所)

- 東証は23年3月、上場企業に対し、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応計画の策定と開示を要請しました。同年末段階でプライム市場上場企業の約半分が開示(検討中を含む)に応じるなど、取り組みに進展がみられ、日本企業の変革への期待が高まっています。
- 開示は、東証が問題視する低PBR(株価純資産倍率)企業で進んでいるものの、時価総額の小さい企業では知見や経営資源の制約などから進んでいません。もっとも、開示企業のリストや好事例の公表といった東証の後押しもあり、開示企業数は今後も増加すると期待されます。

資本コストや株価を意識した経営に向けた開示が進む

＜東証の要請を踏まえた開示状況＞



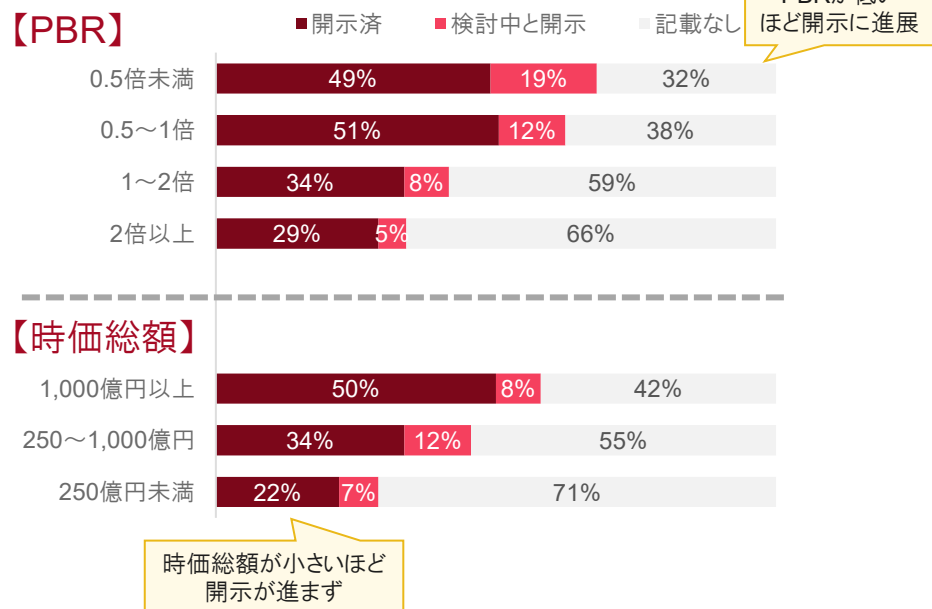
*2023年7月中旬時点については3月期決算企業のみを集計

注:いずれもプライム市場上場企業ベース。
 なお、四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

東証開示資料をもとに日興アセットマネジメントが作成

PBRや時価総額の水準によって開示状況に差

＜PBR/時価総額水準別の開示状況(2023年12月末時点)＞



※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。

- 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

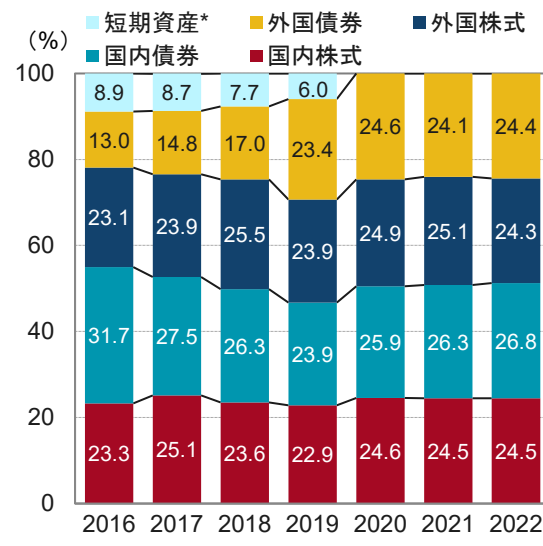
株式持ち合いの解消や独立社外取締役の導入などを促し、外部の声を経営に反映し易くさせる

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

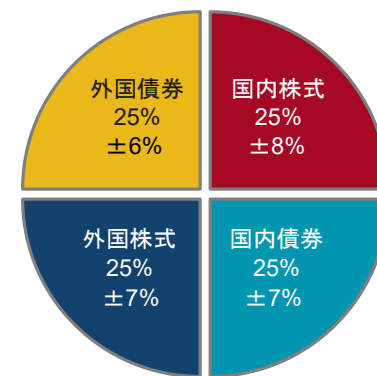
各種報道などをもとに日興アセットマネジメントが作成

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＞



＜新基本ポートフォリオ＞
(運用の目安)



(2020年4月1日適用)

** (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。

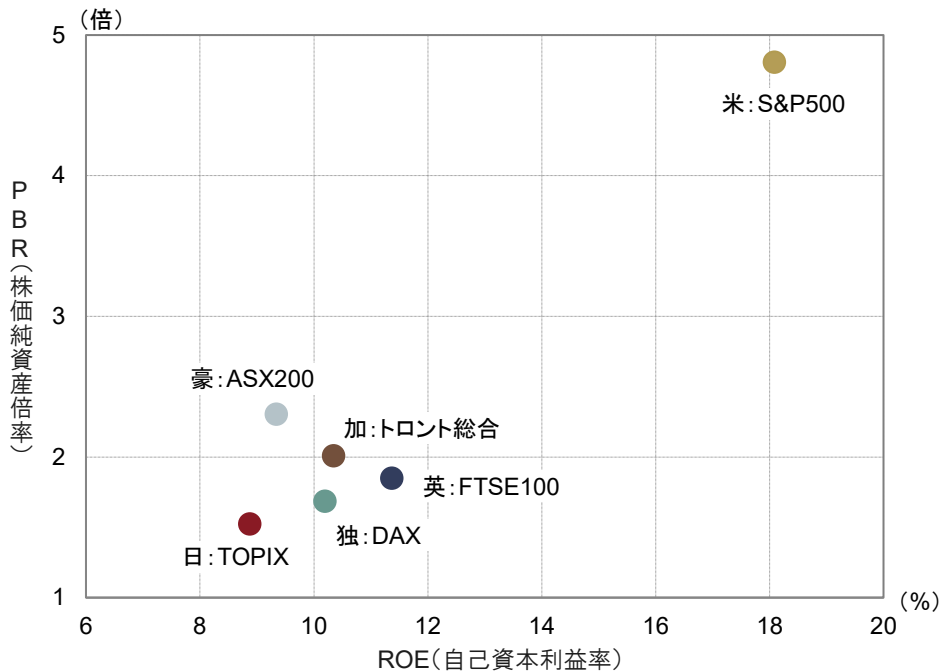
公的年金以外に、国債を中心に運用してきたゆうちょマネー(2023年3月末運用資産合計約226.3兆円)も、外国証券などのリスク資産への投資を拡大している

※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。

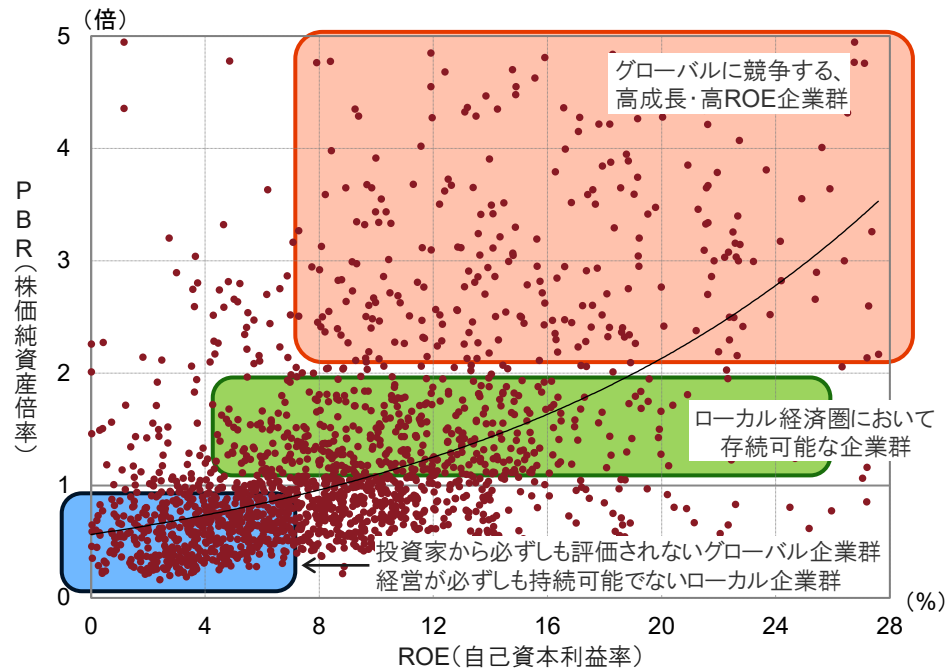
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBRとの関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、概ね、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株価が高いという傾向があります。
- 東証が上場企業に資本コストや株価を重視した経営を促す中、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEが向上すれば、株価水準が一段と高まると期待されます。

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＞
(2024年1-3月期末)



＜TOPIX構成銘柄*のROEとPBRの関係＞
(2024年1-3月期末)



*上場2,147社中、PBR:5倍未満、かつ、ROE:0%超～28%未満の1,805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。

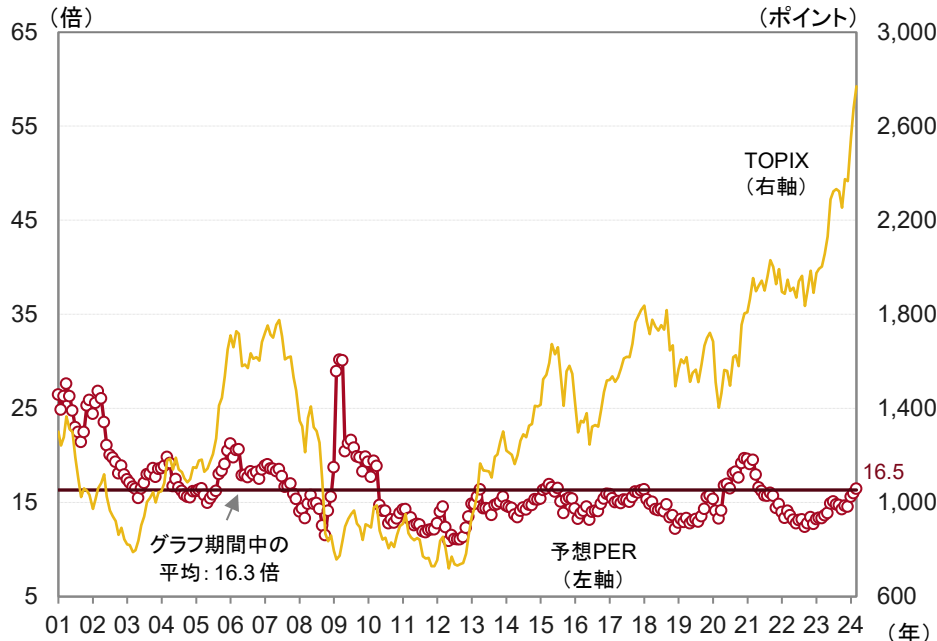
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 足元では、株価が大きく上昇したものの、業績見通しの改善に伴ない予想EPS(1株当たり利益)も上昇していることから、予想PER(株価収益率)は、過去平均並みの水準にとどまっており、日本株式市場に過熱感は見られません。
- 直近のPBRは過去平均を上回る水準となっているものの、これは、割高感を示しているというよりも、企業統治改革などを受け、日本株式市場に対する再評価が進みつつあることの証左であると考えられます。

主要株価指標に過熱感なし

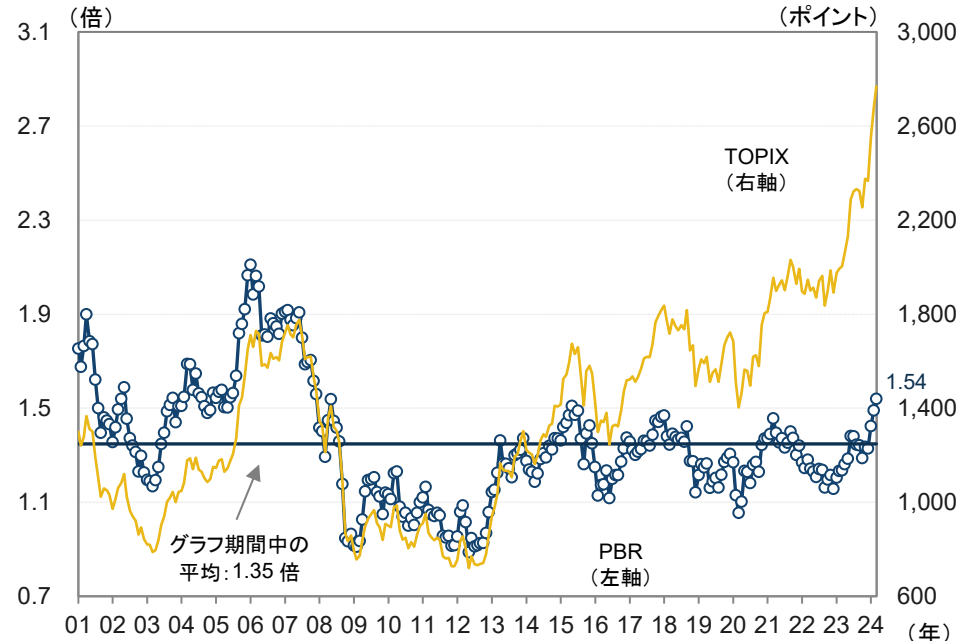
< 予想PER*の推移(TOPIXベース) >

(2001年1月末～2024年3月末) (*東洋経済予想ベース)



< PBRの推移(TOPIXベース) >

(2001年1月末～2024年3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

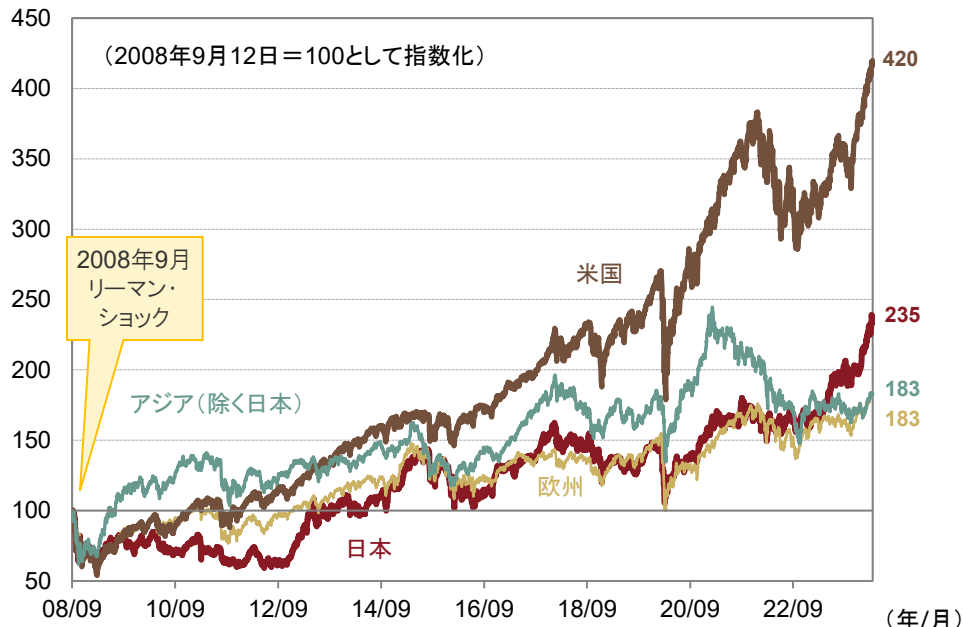
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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依然として出遅れ感があります。
- 日本株式の予想PERは、他の先進国市場の株式と同様に過去1年間で上昇したものの、米国対比でみると低水準であり、バリュエーションの面で選好される余地があるといえます。

米国株式に比べて出遅れ感がある日本株式

＜主要国・地域の株価推移＞
(2008年9月12日～2024年3月29日)

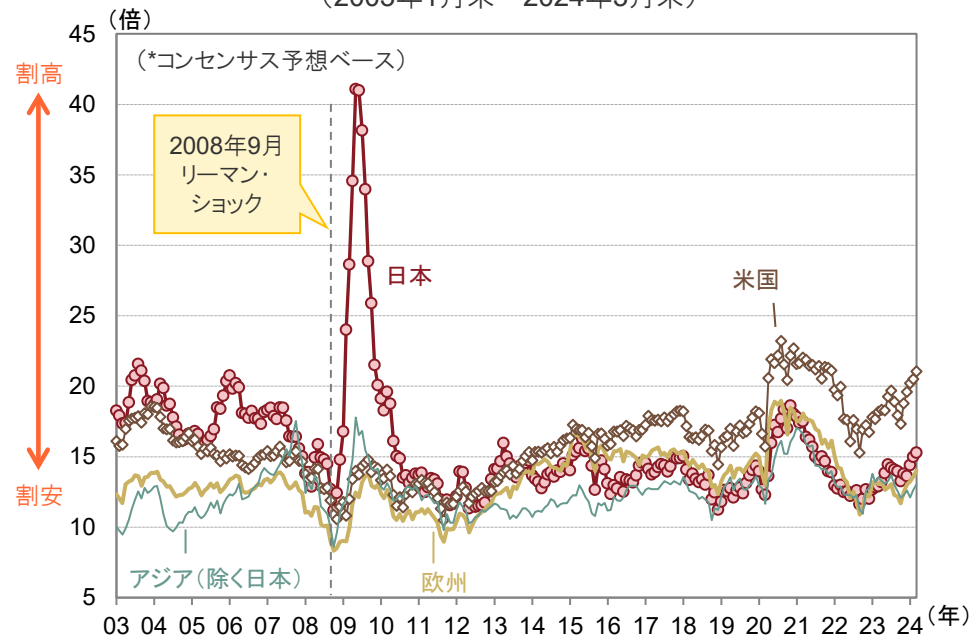


株価指数：日本=TOPIX(東証株価指数)、欧州=ストックス・ヨーロッパ600、米国=S&P500、アジア(除く日本)=MSCI ACアジア(除く日本)
いずれも現地通貨ベース(ただし、ストックス・ヨーロッパ600はユーロ・ベース)

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・地域の予想PER*の推移＞
(2003年1月末～2024年3月末)

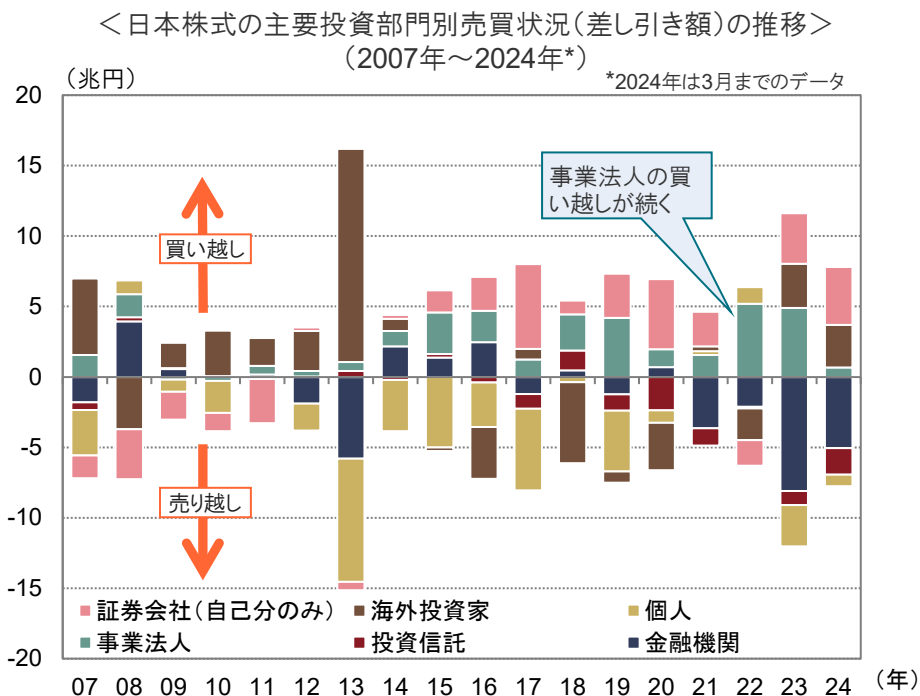


※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

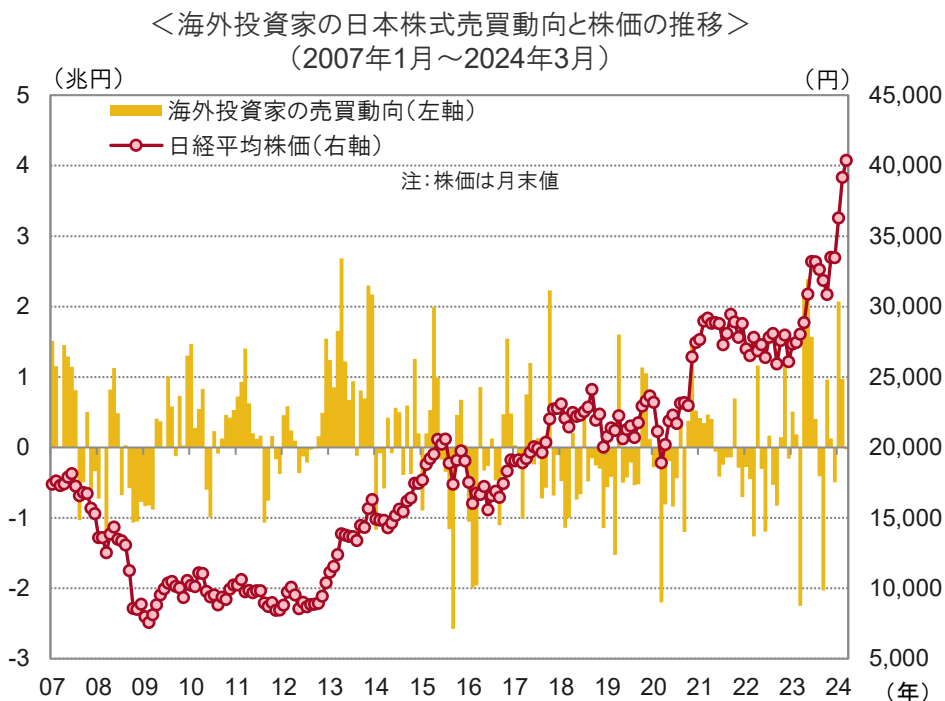
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 近年、日本株式市場では、企業による積極的な自社株買いを背景に、事業法人の買い手としての存在感が高まっています。東証が資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応を要請していることなどから、事業法人の買いは今後も安定的に推移するとみられます。
- 東証の要請は海外投資家を日本株式投資へと引き寄せるきっかけにもなっており、昨年以降、海外からの旺盛な資金流入がみられます。こうした主体別の売買動向は、日本企業の変革が株式市場の焦点となっていることを映し出しているといえます。

事業法人の買いが継続



変革期待が海外投資家を引き寄せる



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(2024年3月末時点): 40,369.44円

＜長期(週次ベース)の推移＞
(2000年1月第1週末～2024年3月第4週末)



＜短期(日次ベース)の推移＞
(2014年1月初～2024年3月29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。

(国際通貨基金)

- 24年1月公表の世界経済見通しで、IMFは世界経済の経済成長率を24年：前年比+3.1%、25年：+3.2%としました。予想を上回る米景気拡大や中国の財政刺激策を背景に、24年の予測値が上方修正されました。
- インフレ率については、24年：+5.8%、25年：+4.4%と、23年の+6.8%からの低下が予測されています。IMFは中東紛争の拡大や執拗なインフレなどによる経済の下振れリスクを指摘したものの、成長維持とインフレ抑制が両立する軟着陸の可能性が高まっているとの見解を示しました。

24年の世界見通しは0.2ポイント上方修正

<24年1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10月時点の予測との比較、ポイント)

| | 2022年 | 23年推定 | 24年予測 | | 25年予測 | |
|------------|--------|--------|-------|------|-------|------|
| 世界 | 3.5% | 3.1% | 3.1% | 0.2 | 3.2% | 0.0 |
| 先進国 | 2.6% | 1.6% | 1.5% | 0.1 | 1.8% | 0.0 |
| 米国 | 1.9% | 2.5% | 2.1% | 0.6 | 1.7% | -0.1 |
| ユーロ圏 | 3.4% | 0.5% | 0.9% | -0.3 | 1.7% | -0.1 |
| ドイツ | 1.8% | ▲ 0.3% | 0.5% | -0.4 | 1.6% | -0.4 |
| 日本 | 1.0% | 1.9% | 0.9% | -0.1 | 0.8% | 0.2 |
| 英国 | 4.3% | 0.5% | 0.6% | 0.0 | 1.6% | -0.4 |
| 新興国 | 4.1% | 4.1% | 4.1% | 0.1 | 4.2% | 0.1 |
| アジア | 4.5% | 5.4% | 5.2% | 0.4 | 4.8% | -0.1 |
| 中国 | 3.0% | 5.2% | 4.6% | 0.4 | 4.1% | 0.0 |
| インド* | 7.2% | 6.7% | 6.5% | 0.2 | 6.5% | 0.2 |
| 中・東欧 | 1.2% | 2.7% | 2.8% | 0.6 | 2.5% | 0.0 |
| ロシア | ▲ 1.2% | 3.0% | 2.6% | 1.5 | 1.1% | 0.1 |
| 中南米ほか | 4.2% | 2.5% | 1.9% | -0.4 | 2.5% | 0.1 |
| ブラジル | 3.0% | 3.1% | 1.7% | 0.2 | 1.9% | 0.0 |
| メキシコ | 3.9% | 3.4% | 2.7% | 0.6 | 1.5% | 0.0 |
| 中東・北アフリカ | 5.6% | 2.0% | 2.9% | -0.5 | 4.2% | 0.3 |
| サハラ以南のアフリカ | 4.0% | 3.3% | 3.8% | -0.2 | 4.1% | 0.0 |
| 南アフリカ | 1.9% | 0.6% | 1.0% | -0.8 | 1.3% | -0.3 |

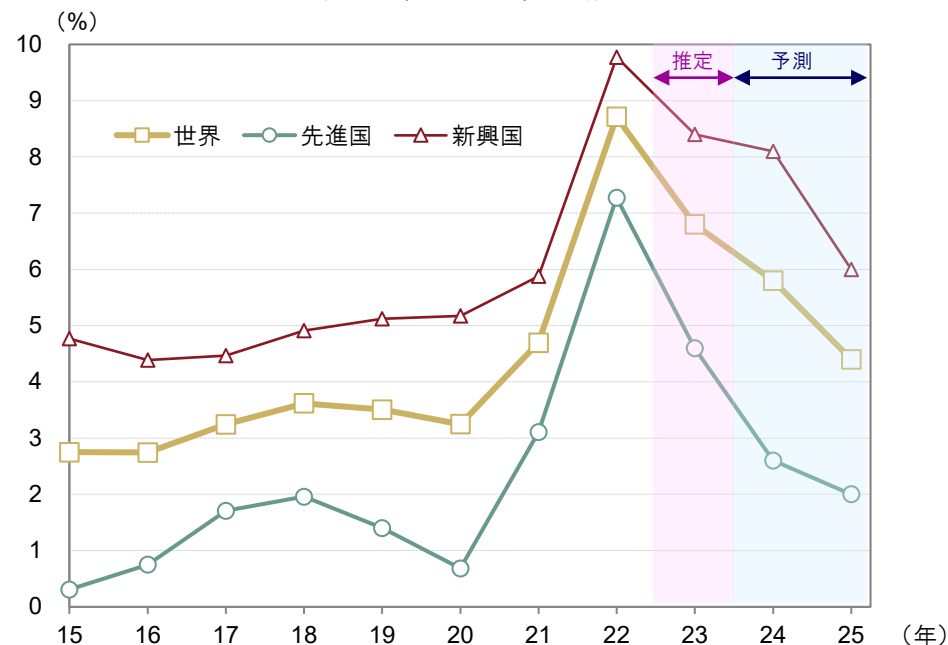
*年度ベース(上記各年の4月から翌年3月まで)

出所：IMF「World Economic Outlook Update, January 2024」およびIMF「World Economic Outlook Database, 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。

世界的なインフレ率の減速が続く見込み

<世界のインフレ率の推移>
(2015年～2025年予測)

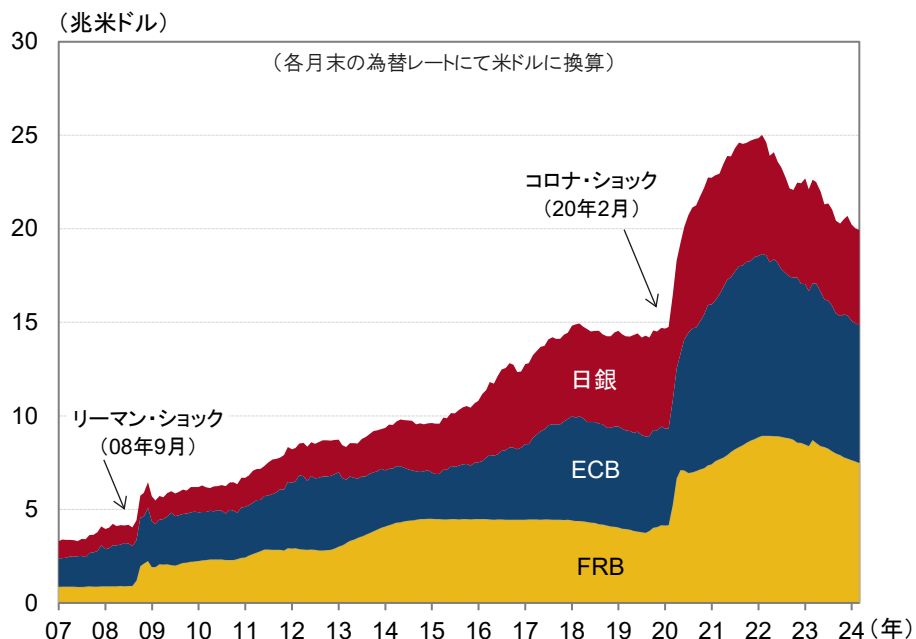


当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 欧米では、21年春以降、GDPがコロナ禍前の19年10-12月期の水準を回復したほか、インフレ率が大幅に加速しました。そして、米国では22年3月、ユーロ圏では同年7月、金融当局が利上げを開始し、インフレ抑制に努めてきました。
- 利上げの進展などに伴ない、インフレ率が鈍化傾向となる中、欧米金融当局の高官は年内の利下げ開始に言及しており、金融市場は年末までの複数回の利下げを織り込んでいます。ただし、インフレ再燃への警戒感も根強く、利下げは緩やかなペースとなる可能性があります。

量的金融緩和で膨らんだ資産規模は縮小へ

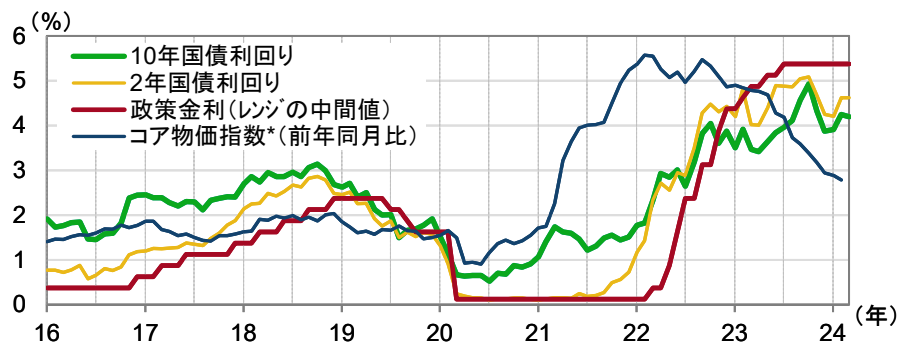
＜日・米・ユーロ圏の中央銀行の資産規模の推移＞
(2007年1月～2024年3月)



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

長期金利はピークアウトも小幅な低下にとどまっている

＜米国の主要金利およびインフレ率の推移＞
(2016年1月末～2024年3月末)



*PCE(個人消費支出)物価指数、2024年2月データまで

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・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 |
|-------|------------------------------------|----|------------------------------------|-------------------------------------|----------|------------------------------------|
| 2024年 | 22・23: 日銀 25: ECB 30・31: FRB | | 7: ECB 18・19: 日銀 19・20: FRB | 11: ECB 25・26: 日銀 30・5/1: FRB | | 6: ECB 11・12: FRB 13・14: 日銀 |
| | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
| | 18: ECB 30・31: 日銀 30・31: FRB | | 12: ECB 17・18: FRB 19・20: 日銀 | 17: ECB 30・31: 日銀 | 6・7: FRB | 12: ECB 17・18: FRB 18・19: 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

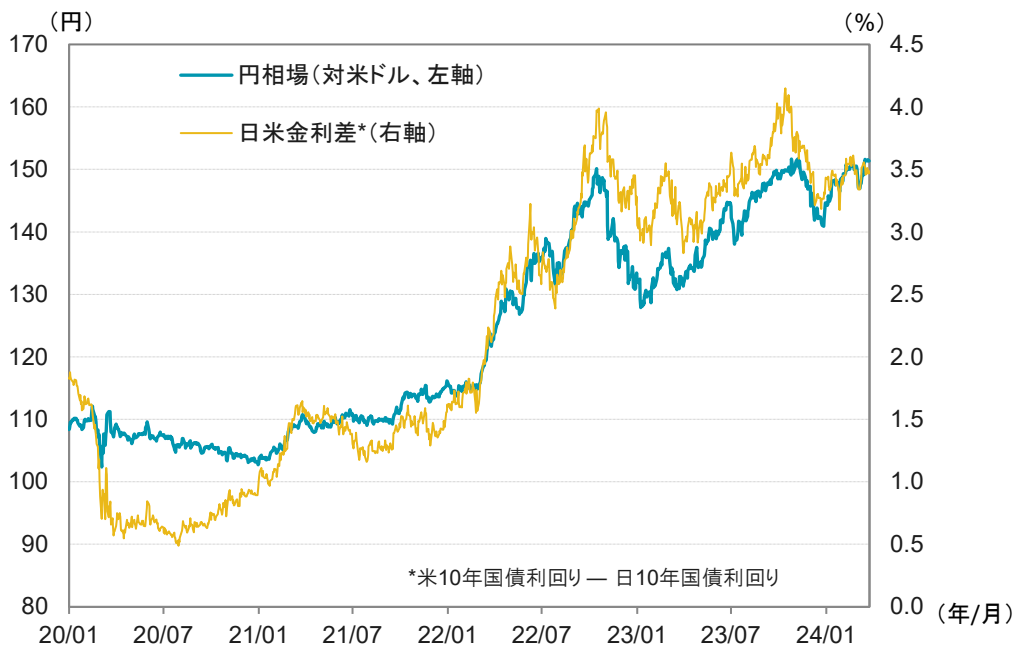
※上記は過去のもの予定であり、将来を約束するものではありません。

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。

- 欧米で年内の利下げ開始が見込まれている一方で、日本においては日銀が異次元緩和からの転換に着手しました。こうした中、日米金利差縮小による円高進行と企業利益の下方修正リスクに留意が必要です。
- 今年は、米国をはじめ主要国で国政選挙が相次ぎ、その結果が、ロシアのウクライナ侵攻やイスラエルとハマスの衝突により緊張が続く国際情勢に影響を及ぼす可能性があるため、動向が注目されます。

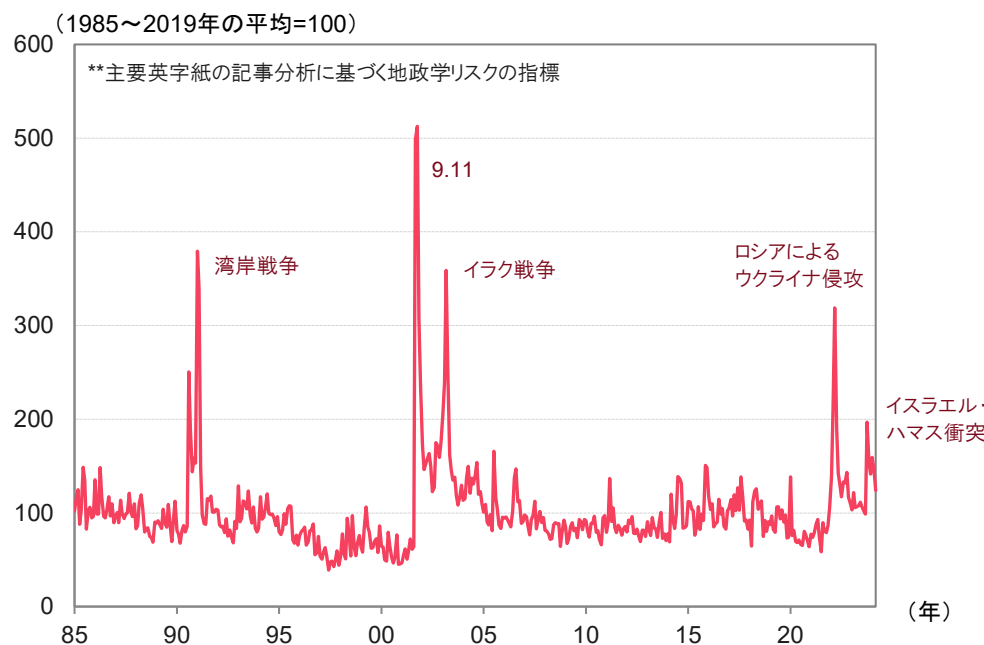
日米金利差縮小により円高に傾く可能性

＜米国の金利と円相場(対米ドル)の推移＞
(2020年1月6日～2024年3月29日)



緊張が続く国際情勢

＜地政学リスク指数**の推移＞
(1985年1月～2024年3月)



※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。

- 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等の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