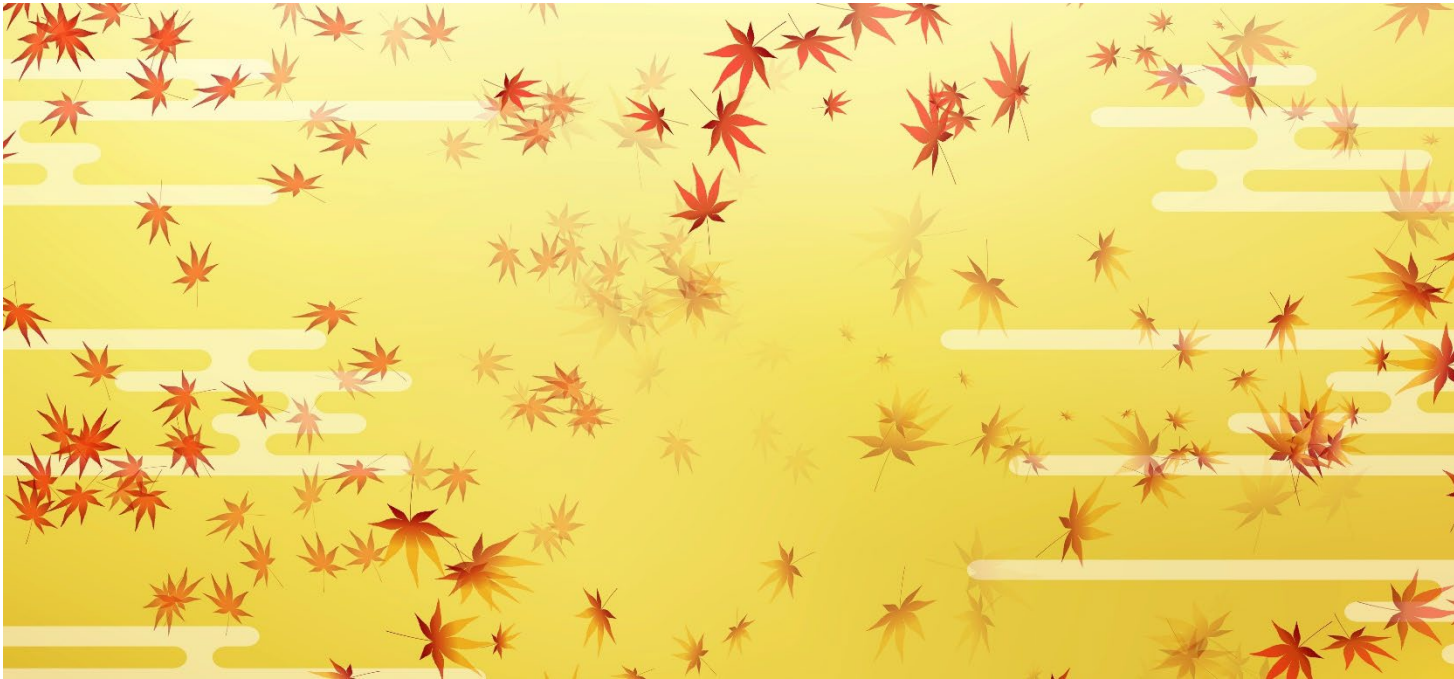


日本経済・株式のご参考資料
「ジャパン・イン・モーション」
2024年秋号

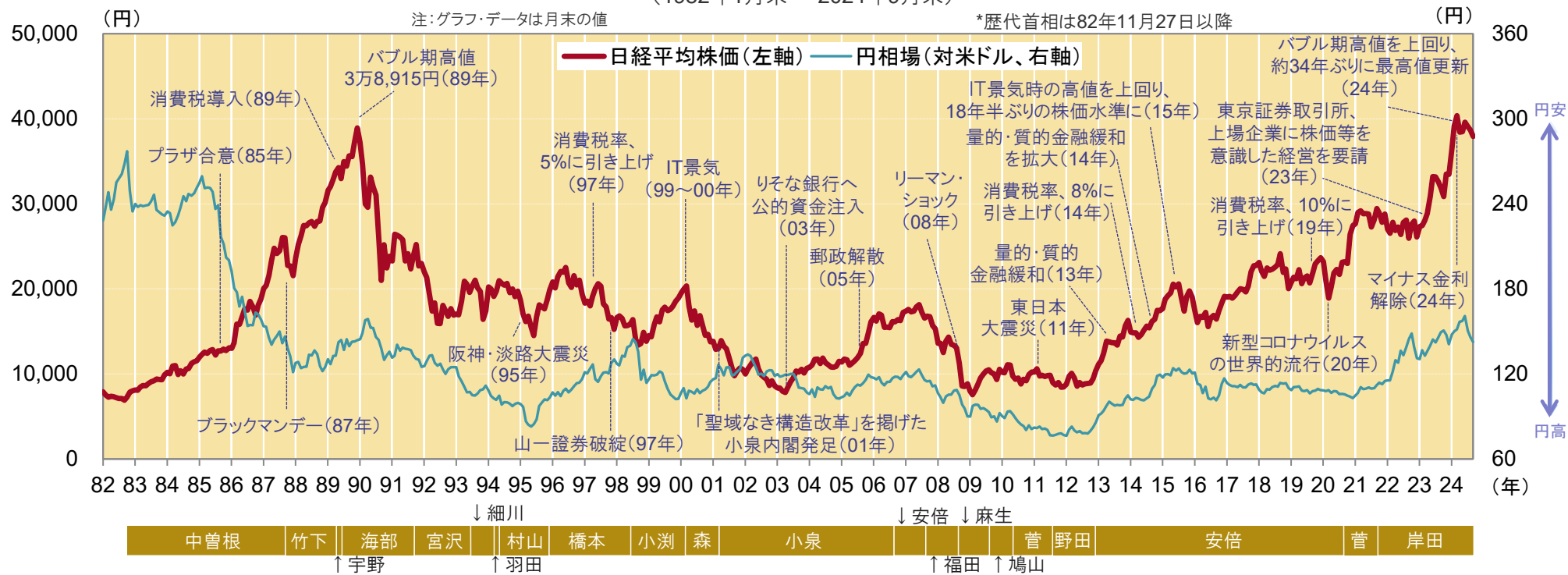


2024年10月作成

- 日経平均株価は、新型コロナウイルスの世界的流行やロシアのウクライナ侵攻を受け軟化する局面もありましたが、企業利益の拡大や円安などに支えられ、12年以降、上昇基調で推移してきました。
- 23年春以降は、海外投資家による日本株式投資の積極化や良好な企業決算内容などを受けて概ね堅調な展開となり、24年3月には史上初めて4万円台に到達しました。円安進行の一服などを受け、足元では足踏み状態にあるものの、引き続き歴史的な高値圏で推移しています。

24年に最高値を更新した日経平均株価

＜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*~2024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。

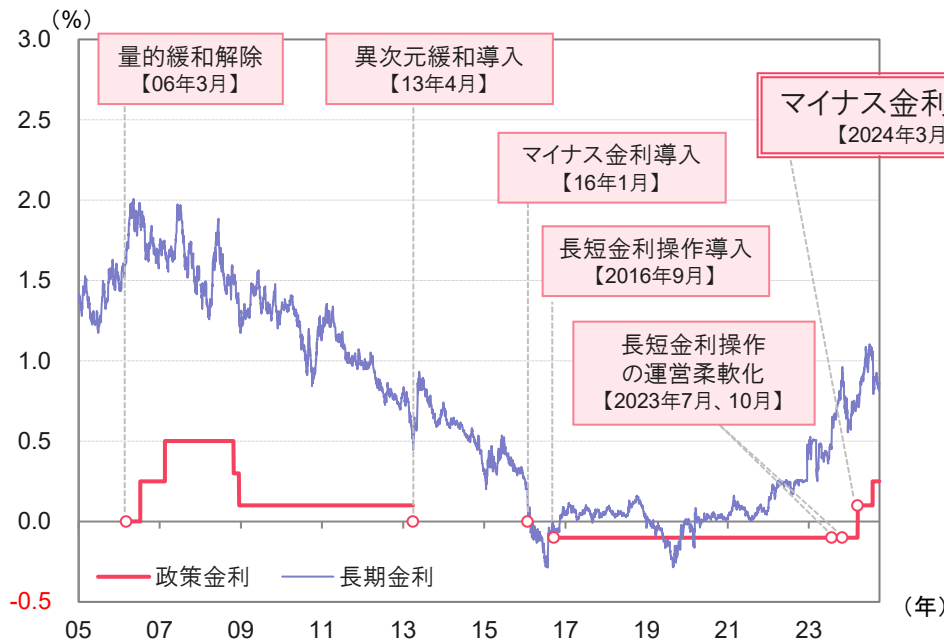
信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

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。

- 日銀(日本銀行)は24年3月の金融政策決定会合で、マイナス金利政策の解除に加え、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。
- さらに、日銀は、24年7月に追加利上げを決定するとともに、具体的な国債買入れの減額計画を示しました。その後の円高進行などを受け、日銀の植田総裁は、政策判断について時間的余裕があると言及しましたが、経済が見通し通りに推移すれば利上げを継続する姿勢を崩していません。

約11年に及んだ異次元緩和から転換

＜日本の政策金利*と長期金利の推移＞
(2005年1月4日～2024年9月30日)



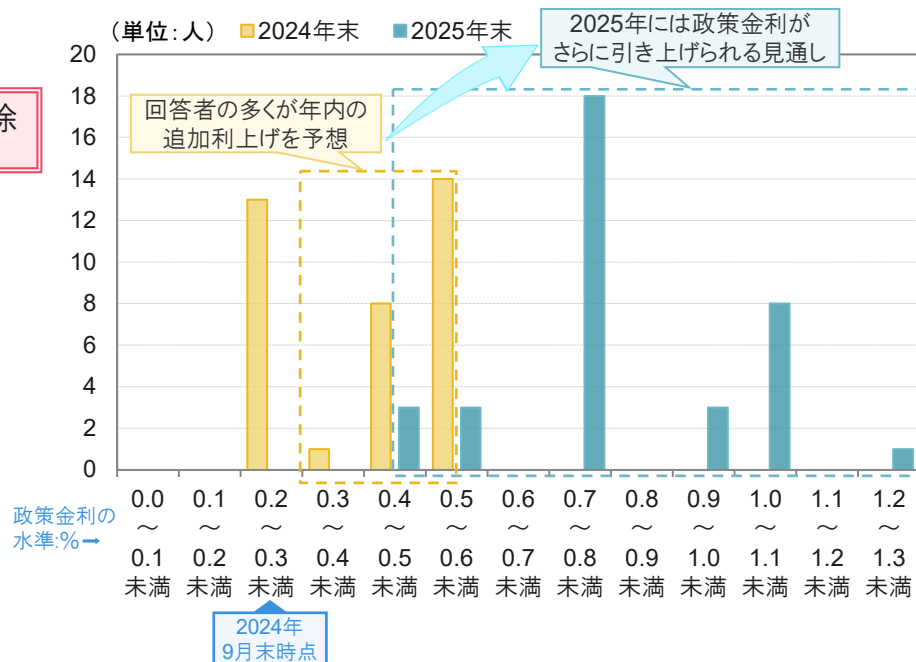
*政策金利の変更適用日ではなく変更発表日を基準に、2010年10月5日～2013年4月3日および2024年3月19日～7月30日については政策金利の誘導目標上限を表示し、日銀が金利を政策目標としていなかった時期については政策金利を空白とした。

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

※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。

緩やかなペースでの利上げが見込まれている

＜政策金利見通しの分布**＞

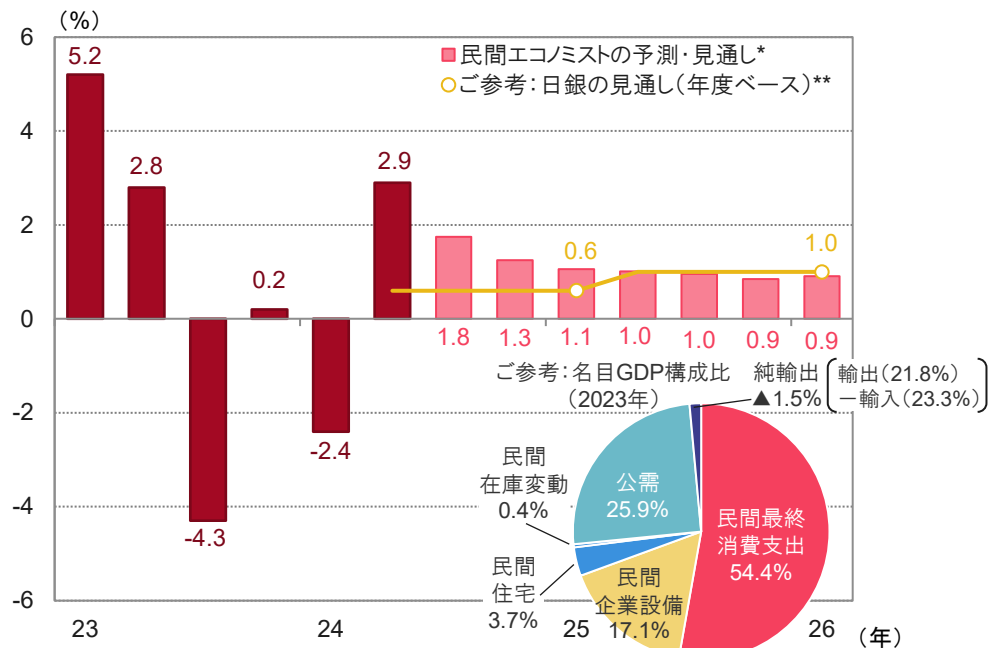


**民間エコノミスト37人(機関)による予測の集計
(2024年9月17日発表、回答期間:2024年9月3日～9月10日)
日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」より日興アセットマネジメントが作成

- 日本経済は、賃上げによる個人消費の回復や、高水準の企業収益を背景とする設備投資の積極化など、内需拡大に支えられ、プラス成長が継続すると見込まれています。
- 賃上げの価格転嫁がサービス価格を押し上げるとみられるものの、歴史的な円安進行に一服感がある中、輸入物価の上昇圧力が弱まると想定されることなどから、消費者物価の伸びは、基調として鈍化傾向を辿ると見込まれています。

実質GDPは緩やかな伸びが継続する見通し

＜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)



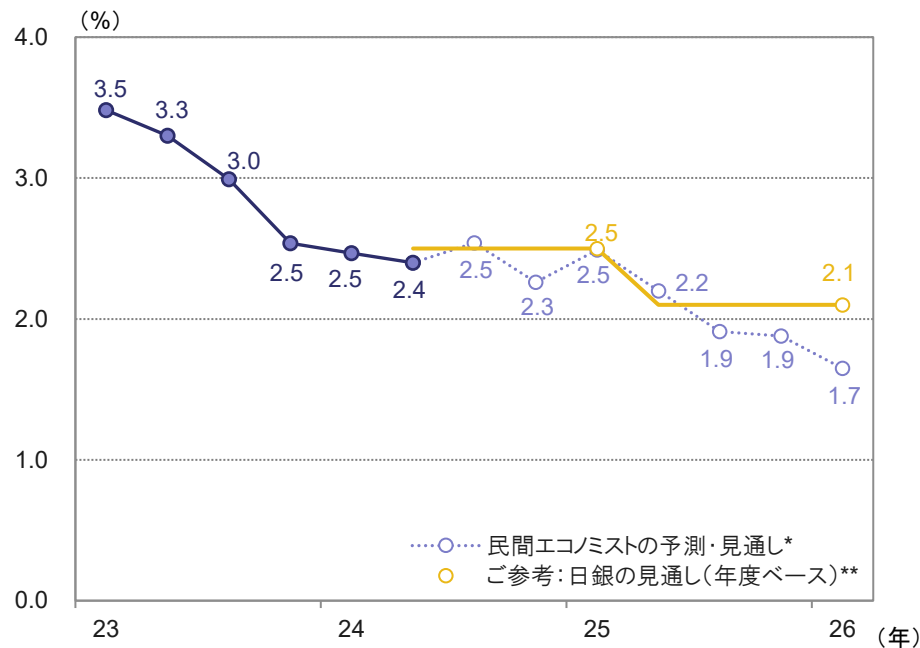
*民間エコノミスト37人(機関)による予測の集計
(2024年9月17日発表、回答期間:2024年9月3日～9月10日)

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。

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年にかけて鈍化の見込み

＜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7月時点)はレンジで示されたものの中央値

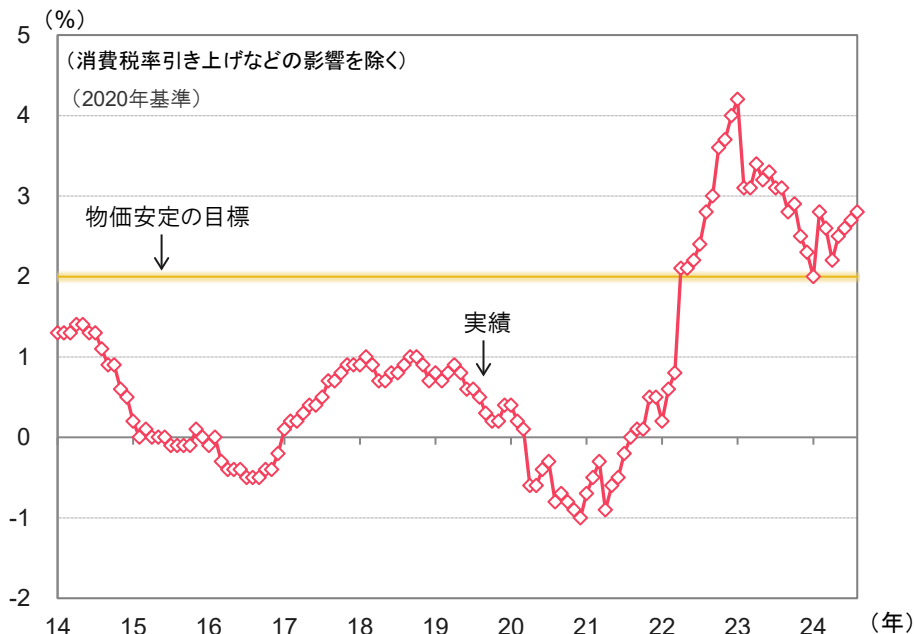
※上記は過去のものおよび予測・見通しであり、将来を約束するものではありません。

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。

- エネルギーおよび食料品の価格高騰の影響が一巡したことから、物価上昇率は23年1月をピークに鈍化傾向を辿ったものの、足元では2%台での推移が続いています。賃上げに伴う人件費増を価格に転嫁する動きなどを背景に、インフレ定着への期待が高まっています。
- 名目GDPは国レベルでの粗利益(=売上高-売上原価)の実感に近いとされ、デフレ下では長らく横ばいとなっていました。しかし、インフレ定着が期待される中、再拡大の兆しがみられ、日本企業が利益を上げやすい環境が醸成されつつあるとみられます。

足元で2%の物価安定の目標を上回る推移が継続

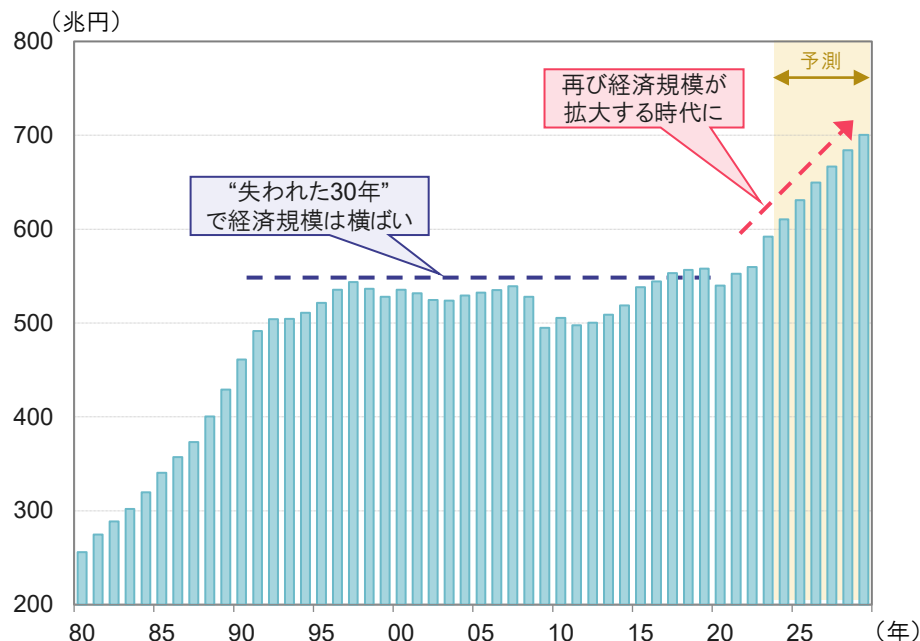
＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同月比)の推移＞
(2014年1月～2024年8月)



(出所)総務省

デフレからインフレへの転換で経済成長を実感できるように

＜日本の名目GDPの推移＞
(1980年～2029年予測)



(出所) IMF「World Economic Outlook Database, April 2024」

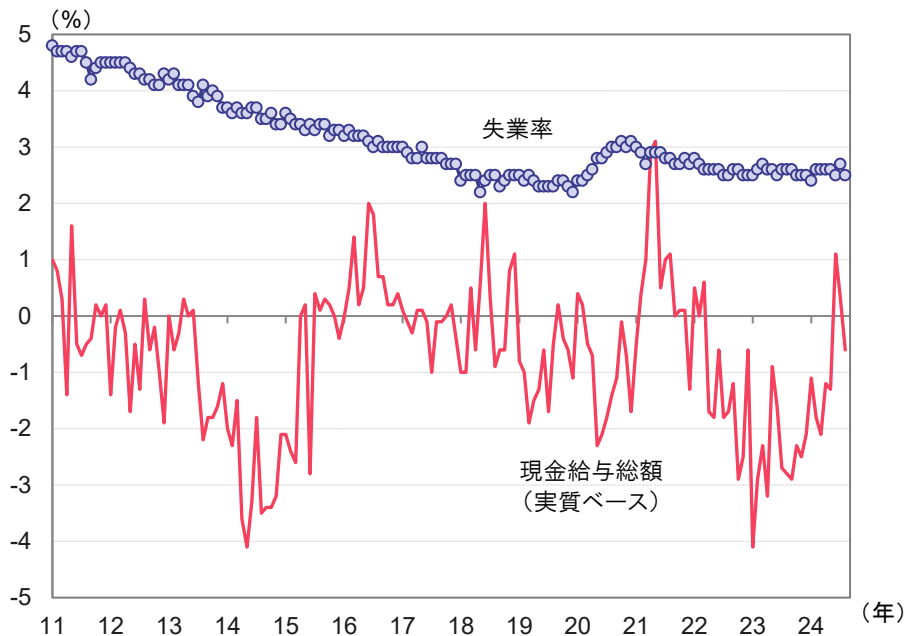
※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

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。

- 雇用環境が引き続き良好に推移する中、賃上げ効果の浸透から実質賃金の伸びが24年6月に22年3月以来のプラスとなるなど、家計を取り巻く環境に改善がみられます。
- 消費は、新車や家電の販売に回復がみられるほか、実質個人消費が足元で緩やかな増加傾向にあるなど、持ち直しの動きとなっています。自然災害などによる短期的な下振れの可能性には留意が必要なものの、賃金の着実な上昇が支えになると期待されます。

実質賃金の伸びは振れを伴いながらも改善傾向

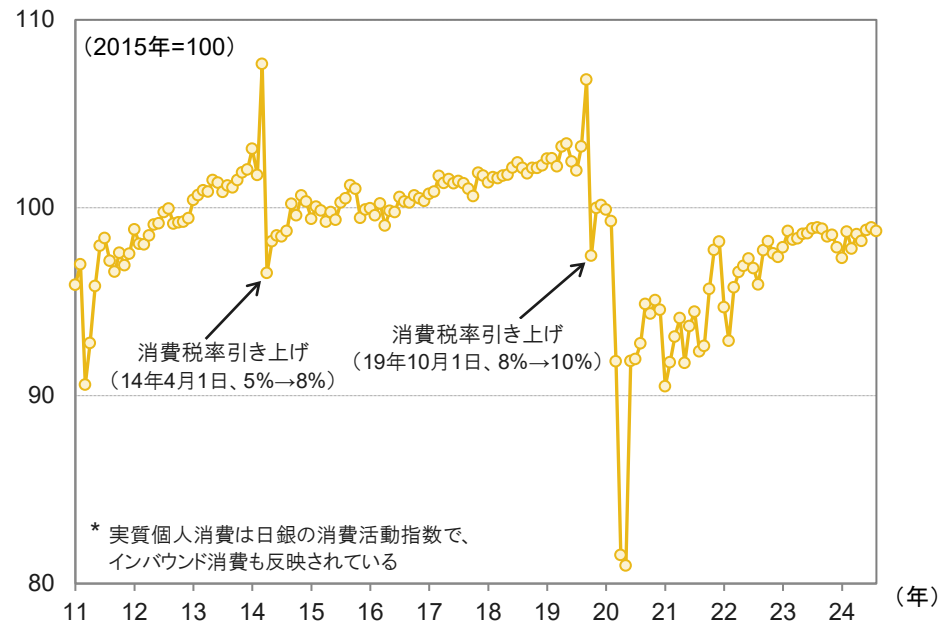
＜失業率および現金給与総額(前年同月比)の推移＞
(2011年1月～2024年8月)



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

足元で個人消費は緩やかな回復軌道に

＜実質個人消費*の推移＞
(2011年1月～2024年8月)



(出所)日銀

* 実質個人消費は日銀の消費活動指数で、インバウンド消費も反映されている

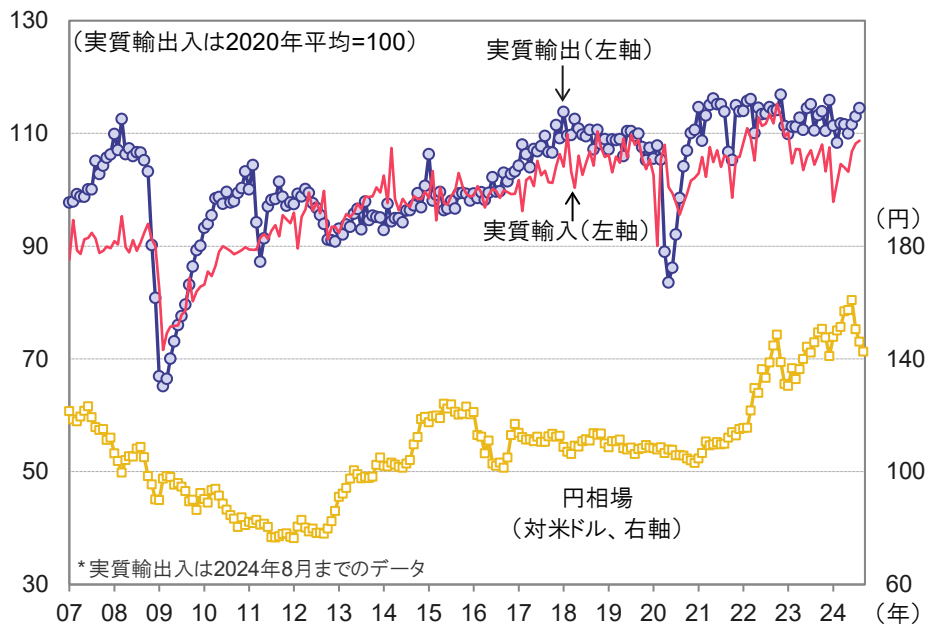
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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、米国向けが頭打ちとなっているものの、世界的な半導体需要の高まりを背景にアジア向けが回復しており、全体としては、停滞を脱して上向き兆しがみられます。
- 訪日外国人観光客数および消費額は、コロナ禍の影響で、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は回復が続き、足元でコロナ禍前の水準を上回っています。

為替相場が円高に反転も、実質輸出は足元で増加

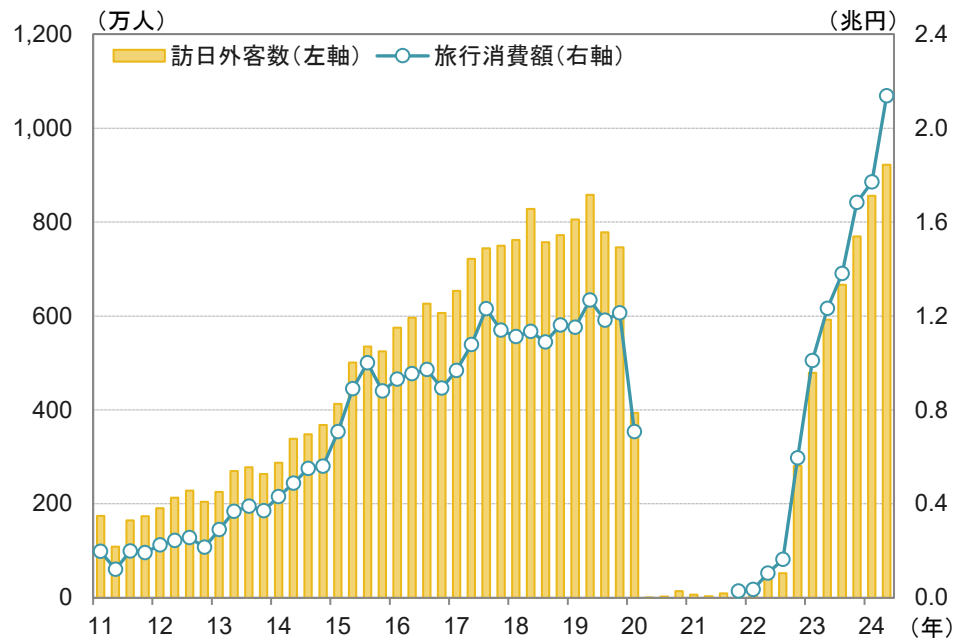
＜実質輸出入と円相場の推移＞
(2007年1月～2024年9月*)



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

コロナ禍前を大幅に上回るインバウンド消費

＜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～2024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

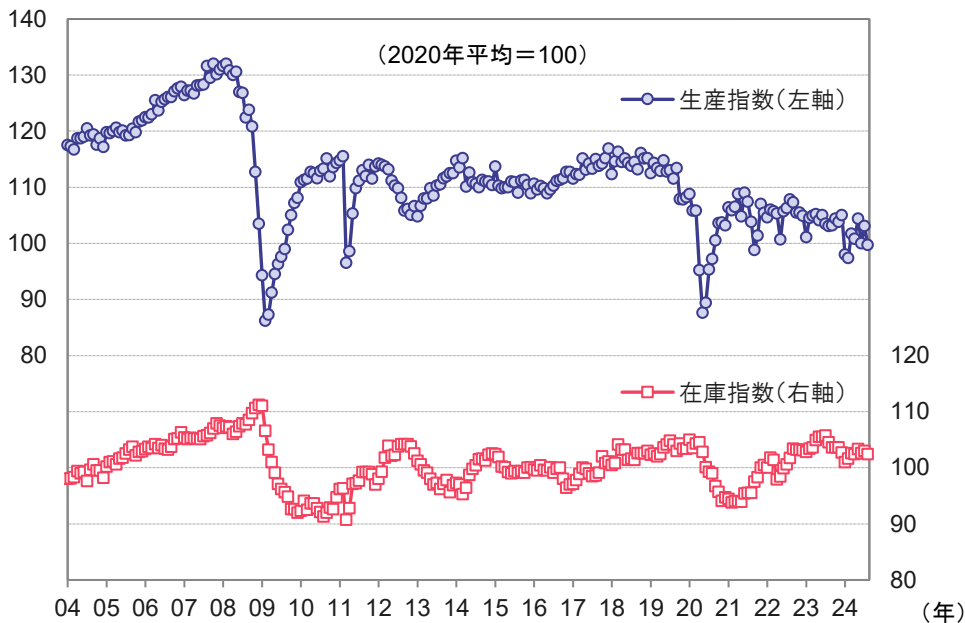
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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、自動車メーカーの品質不正問題の影響が一巡する中、世界的な半導体需要の回復といった追い風があるものの、台風接近に伴う、工場の稼働停止などが響き、足元で一進一退の推移となっています。
- 設備投資は、四半期ごとの振れがあるものの、均してみると増加基調を維持しています。省人化や省エネ化に対する企業の投資意欲は引き続き根強いとみられます。

生産は一進一退が継続

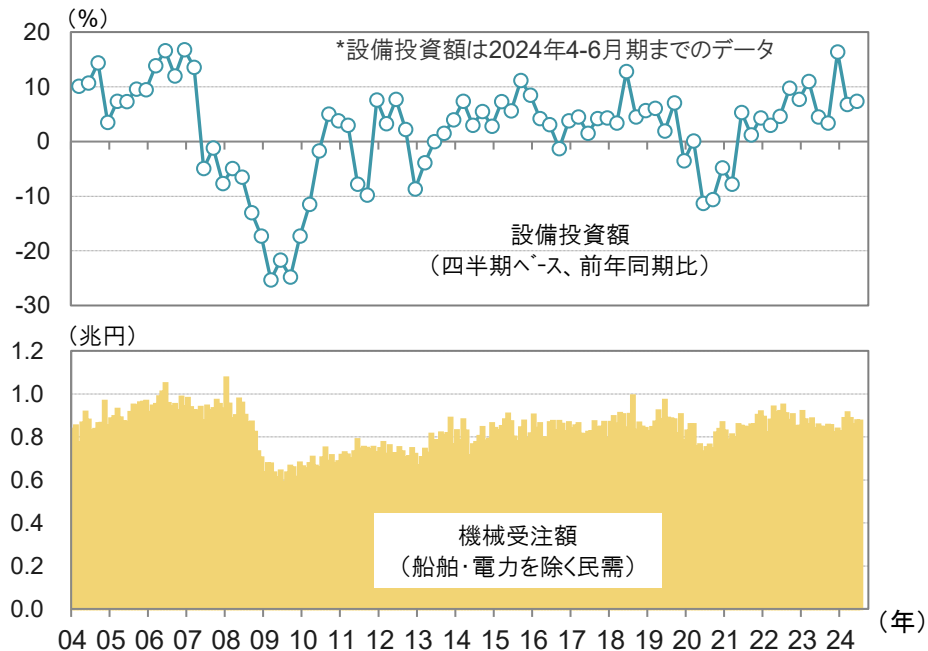
＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞
(2004年1月～2024年8月)



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

設備投資は増加基調で推移

＜設備投資と先行指標の推移＞
(2004年1月～2024年7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

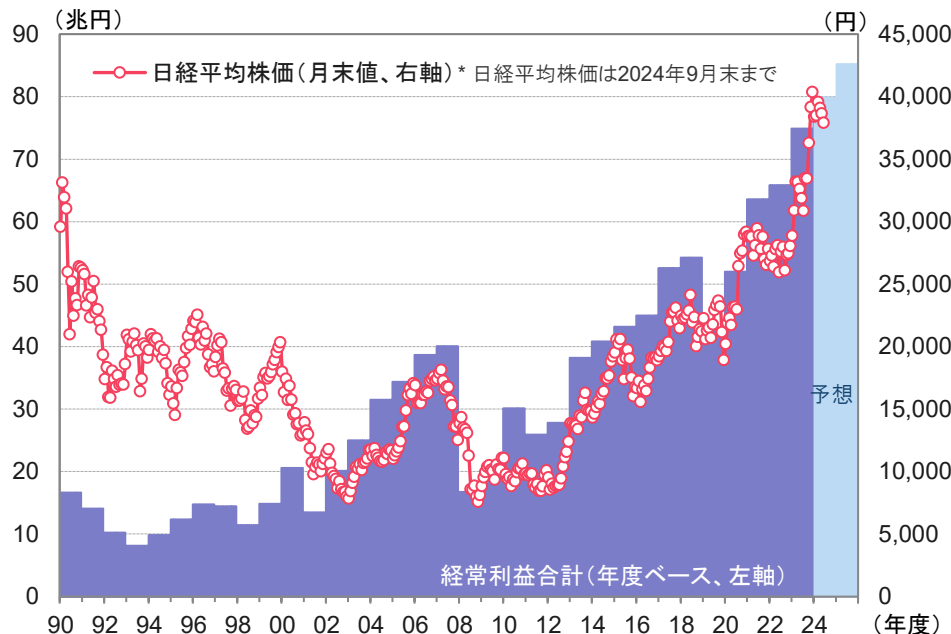
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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、これまで輸出企業の業績を押し上げてきた円安効果が縮小するとみられるものの、AI(人工知能)やインバウンドに関する堅調な需要などが追い風となり、24年度も過去最高益となる見通しです。
- 25年度には、世界経済の安定成長が外需セクターへの支えとなるほか、実質賃金の上昇などを背景に内需拡大も期待されるため、24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

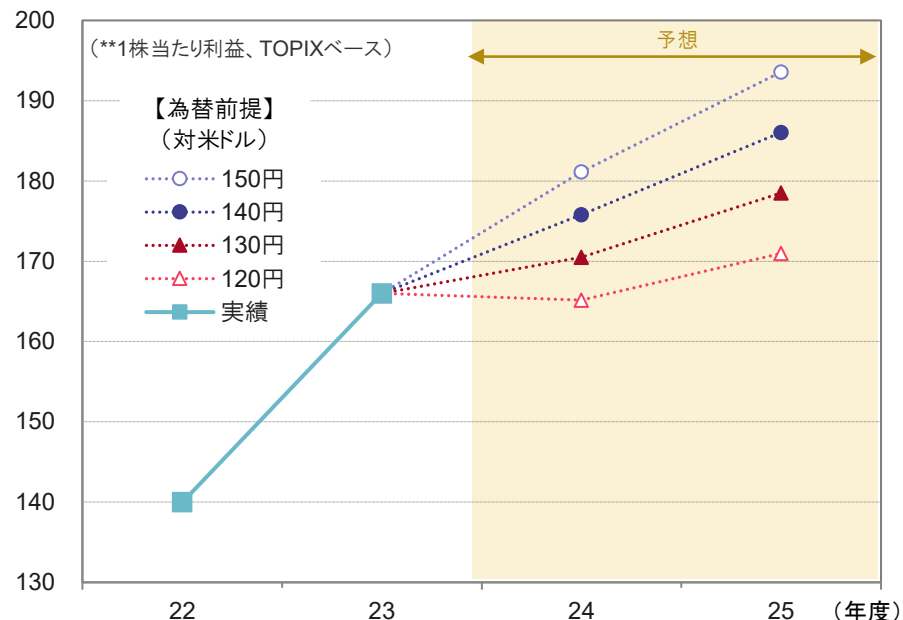
＜上場企業(除く金融)の経常利益合計の推移＞
(1990年度～2025年度予想*)



(予想はいずれも日興アセットマネジメントの2024年9月時点のもの)

円高が一定程度であれば、増益基調維持へ

＜為替前提別の予想EPS**水準＞
(2022年度～2025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

※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。

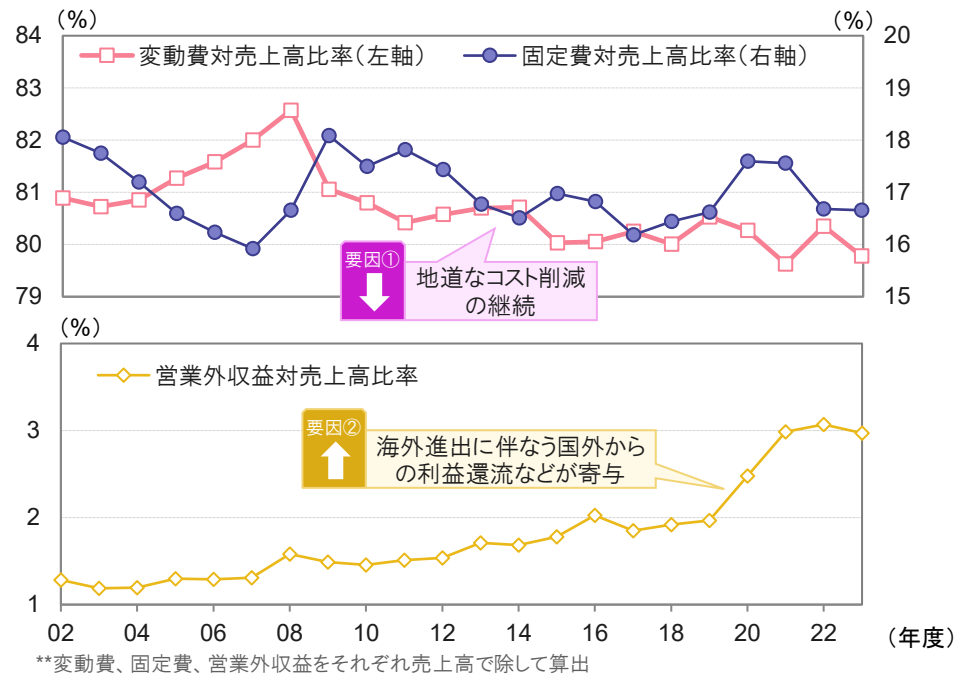
歴史的な高水準にある日本企業の収益性

＜売上高経常利益率*の推移＞
(2002年1-3月期～2024年4-6月期)



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～2023年度)



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。

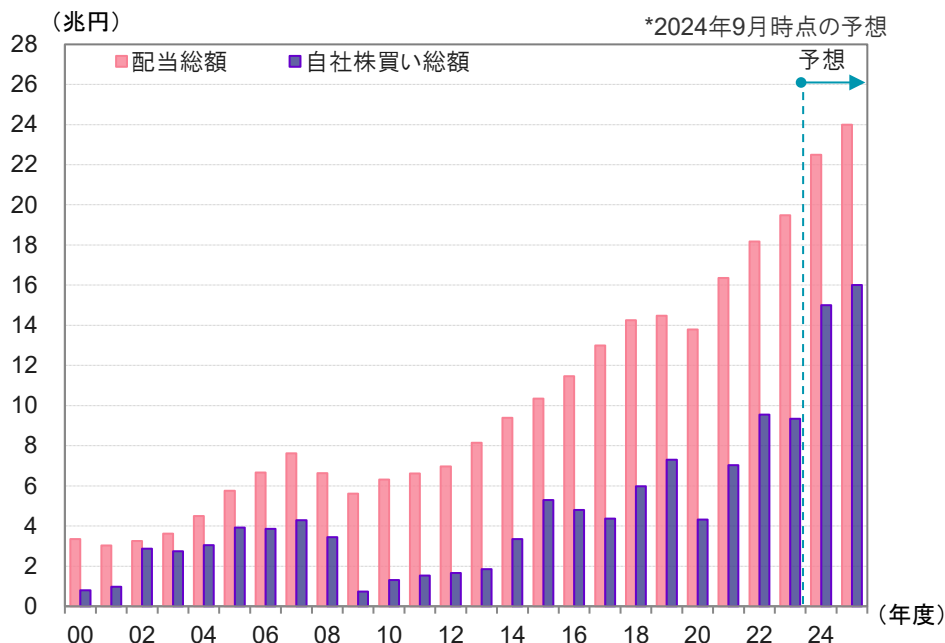
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

(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。
- 設備投資は株主還元との比較において、これまで緩慢な拡大にとどまってきました。企業が設備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

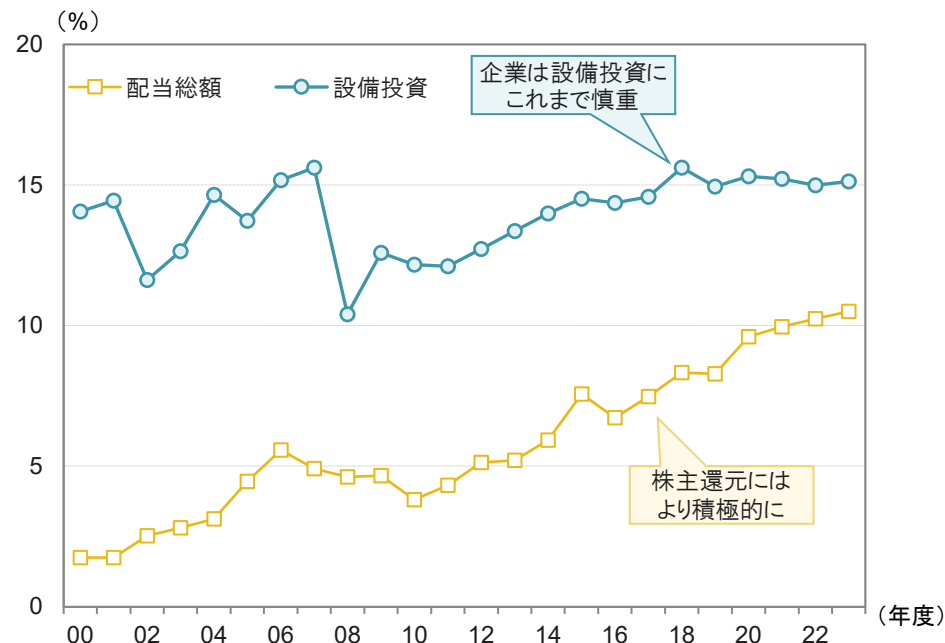
＜配当および自社株買い総額の推移＞
(2000年度～2025年度予想*)



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

株主還元と比べて設備投資の拡大には慎重か

＜配当と投資の推移＞
(2000年度～2023年度)



注:上記2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

企業は設備投資にこれまで慎重

株主還元にはより積極的に

※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)

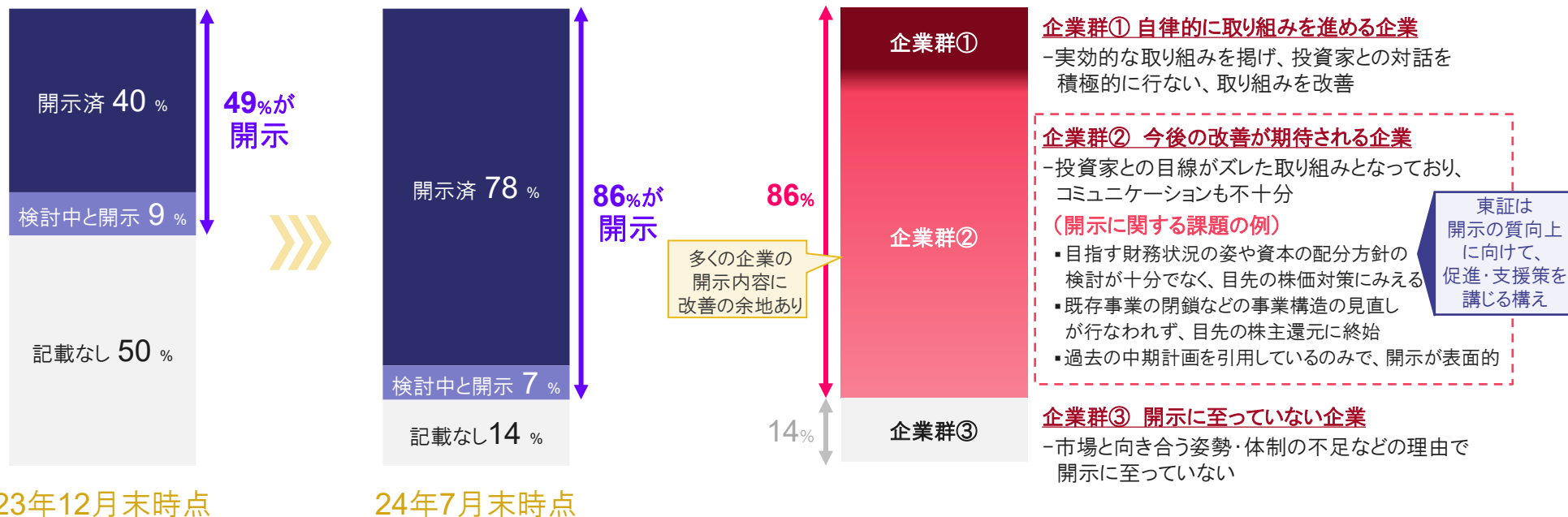
- 東証は23年3月、上場企業に対し、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応計画の策定と開示を要請しました。24年7月末段階でプライム市場上場企業の約86%が開示(検討中を含む)に応じるなど、取り組みに進展がみられます。
- ただし開示内容については、投資家側から、目線がズレておりコミュニケーションも不十分な企業が多いとの指摘があります。こうした中、東証は、開示内容の見直し状況の公表や事例紹介などを通じて、開示の質を向上させ、引き続き株式市場の魅力向上を図る姿勢を示しています。

資本コストや株価を意識した経営に向けた開示が進む

開示の中身を巡っては企業と投資家の間にギャップ

<東証の要請を踏まえた開示状況>

<投資家からみた開示状況のイメージ>



注: 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。

※上記はイメージです。

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

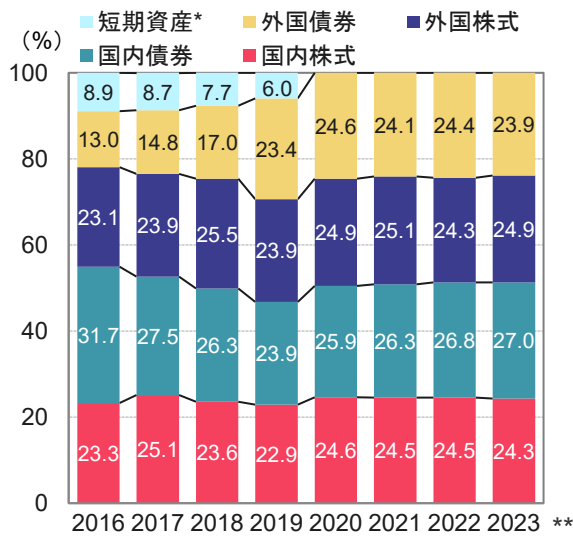
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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。

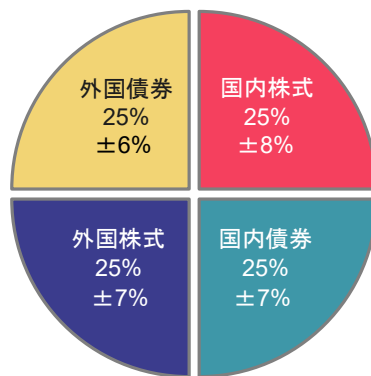
- 家計の金融資産や公的年金の目減りを回避し、資産形成や成長資金の提供に向かうよう、①公的年金資金の運用目安の見直しや、②NISA（少額投資非課税制度）の拡充、といった改革が進んでおり、安全資産からリスク資産への動きが進むと見込まれます。
- ①により、公的年金の国内株式運用比率が1%高まれば、単純計算で約2兆円の資金が株式市場に流れ込むとされています。また、②については、2024年に開始された非課税枠拡大などを含む新NISAを受け、個人による国内株式などリスク資産への投資が拡がりを見せています。

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>



<基本ポートフォリオ>
(運用の目安)



(2020年4月1日適用)

*2020年度以降は、外国債券ないし国内債券に区分

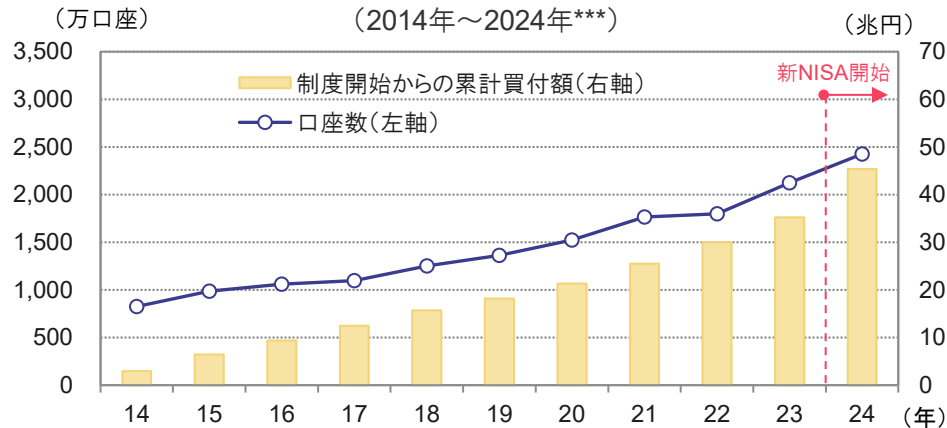
**<運用資産額: 252.9兆円(年金積立金全体)>

(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(2024年3月末運用資産合計約231.0兆円)も、外国証券などのリスク資産への投資を拡大している

着実に利用が広がるNISA

<NISAの利用状況の推移>



新NISAマネーの
約4割は国内株式へ

<NISA買付額の内訳****>
(2024年1月~8月の累計ベース)

国内株式: 41%

投資信託: 56%

海外株式: 3%

***2023年以前は、つみたてNISAと一般の合計、2024年以降は、つみたて投資枠と成長投資枠の合計で、2024年6月まで

****証券10社の合計

(出所)金融庁、日本証券業協会

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。

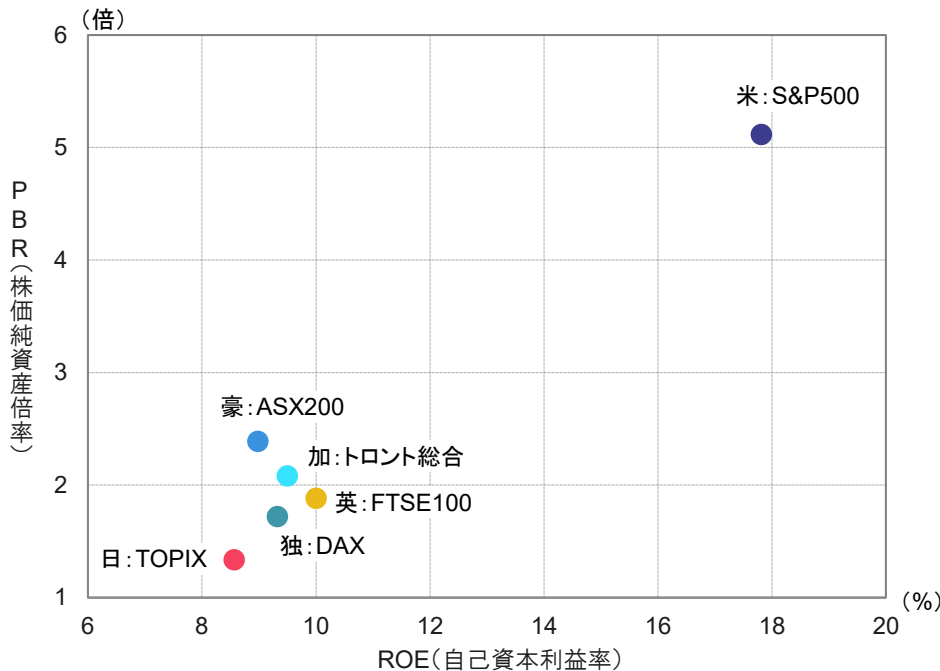
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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。

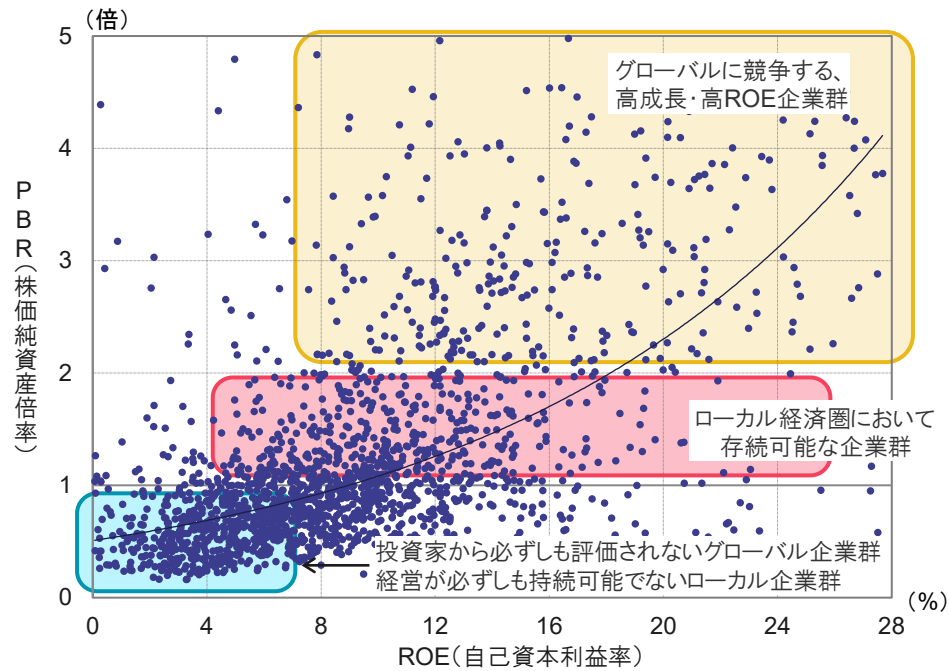
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBR(株価純資産倍率)との関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、概ね、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株価が高いという傾向があります。
- 東証が上場企業に資本コストや株価を重視した経営を促す中、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEが向上すれば、株価水準が一段と高まると期待されます。

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7-9月期末)



<TOPIX構成銘柄*のROEとPBRの関係>
(2024年7-9月期末)



*上場2,128社中、PBR:5倍未満、かつ、ROE:0%超~28%未満の1,830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

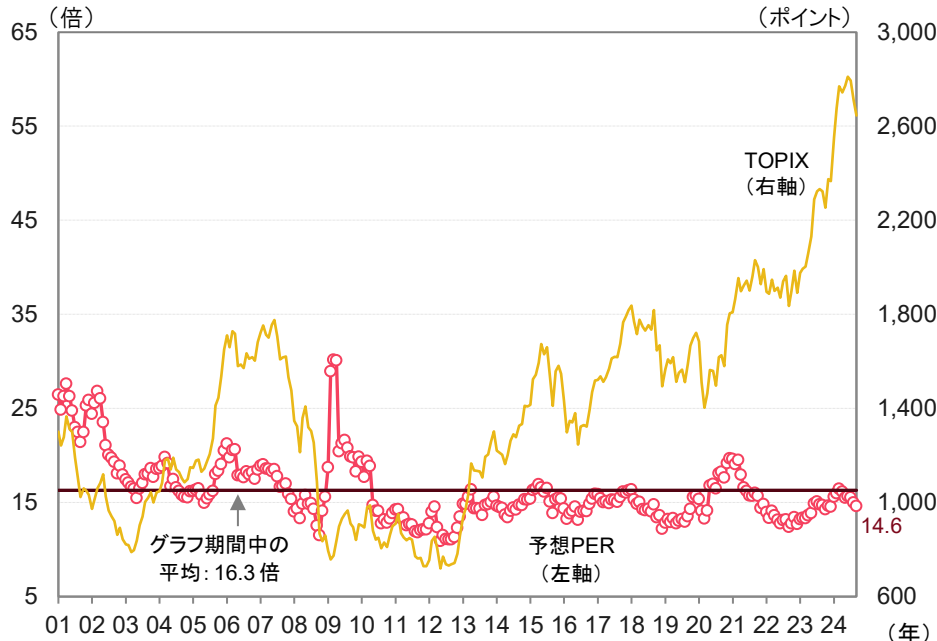
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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。

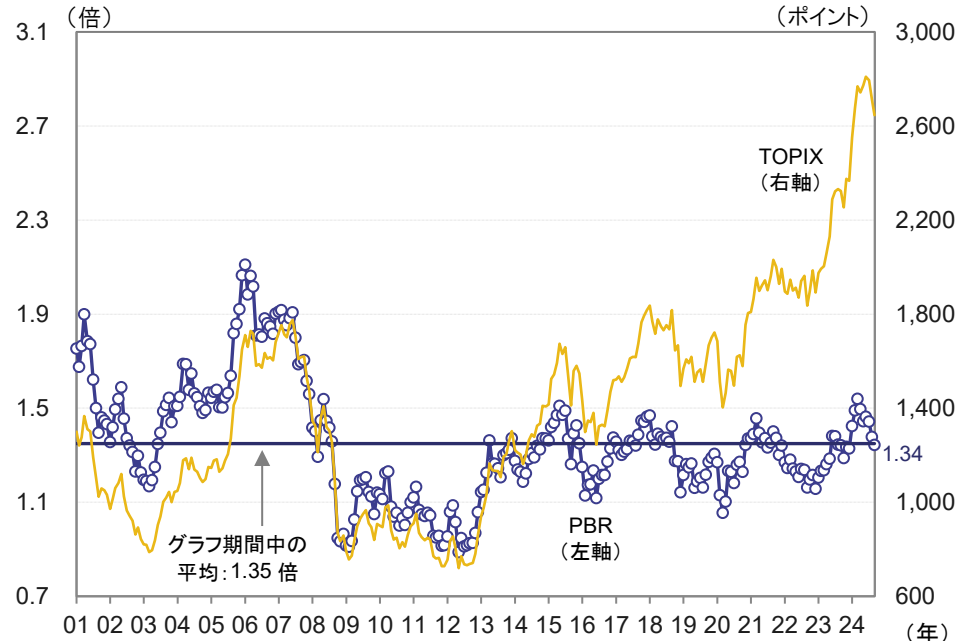
- 8月上旬の金融市場の混乱局面で日本株式の下げが目立ちましたが、予想EPS(1株当たり利益)は上昇基調を保持しており、日本企業の業績見通しは引き続き良好とみられます。
- こうした中、予想PER(株価収益率)は過去平均以下に、PBRは過去平均並みの水準まで低下しており、年度初めと比較して日本株式の割安感が強まっています。

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～2024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～2024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

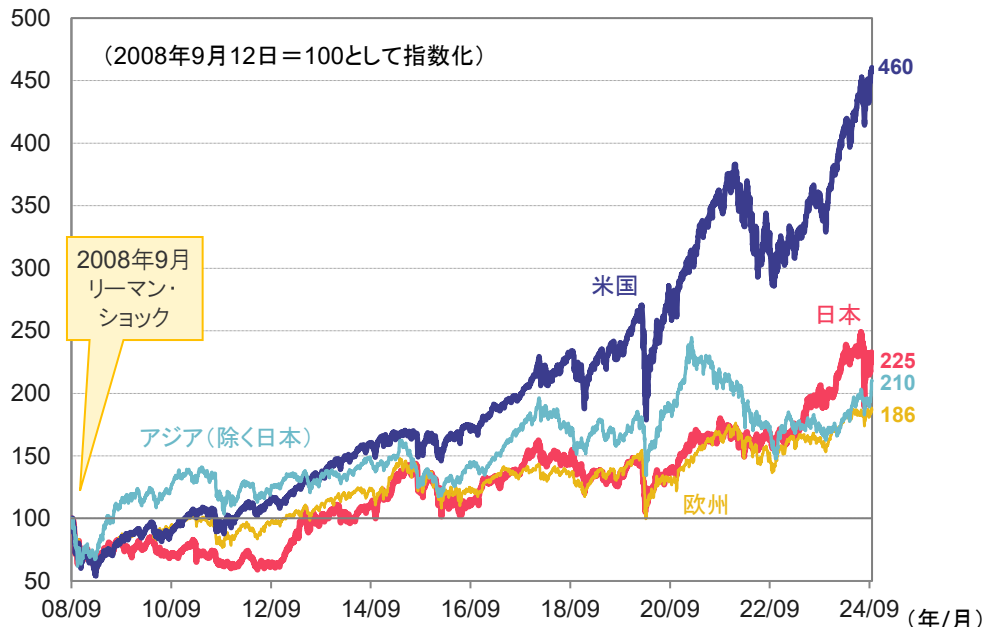
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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2年間で上昇したものの、米国対比でみると低水準です。日本企業の経営改革に向けた動きなどを考慮すれば、米国対比でのバリュエーションの低さ(割安感)に修正余地があるとみられます。

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9月30日)

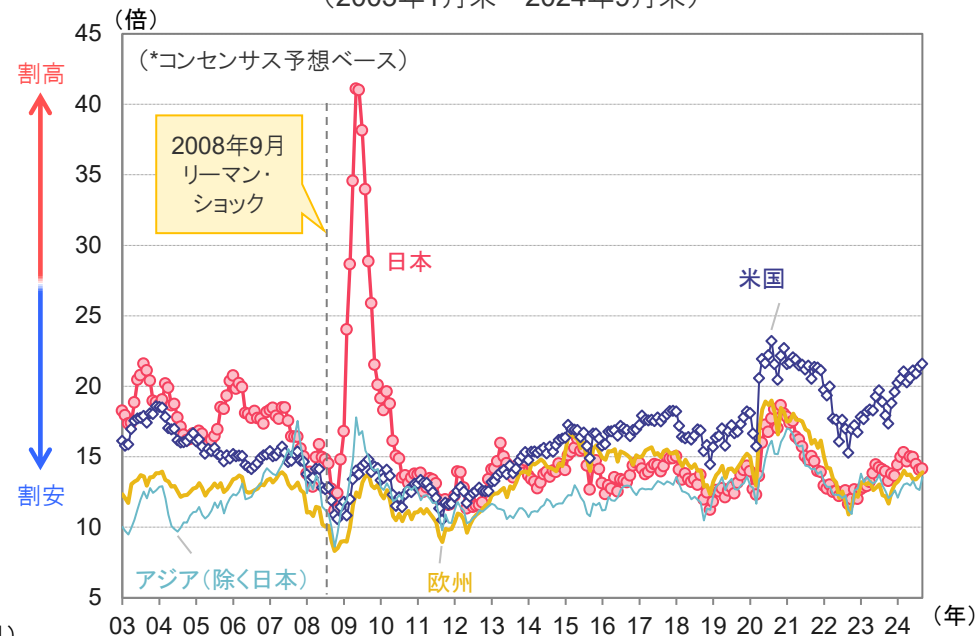


株価指数：日本=TOPIX(東証株価指数)、欧州=ストックス・ヨーロッパ600、米国=S&P500、アジア(除く日本)=MSCI ACアジア(除く日本)
いずれも現地通貨ベース(ただし、ストックス・ヨーロッパ600はユーロベース)

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9月末)



割高
↑
↓
割安

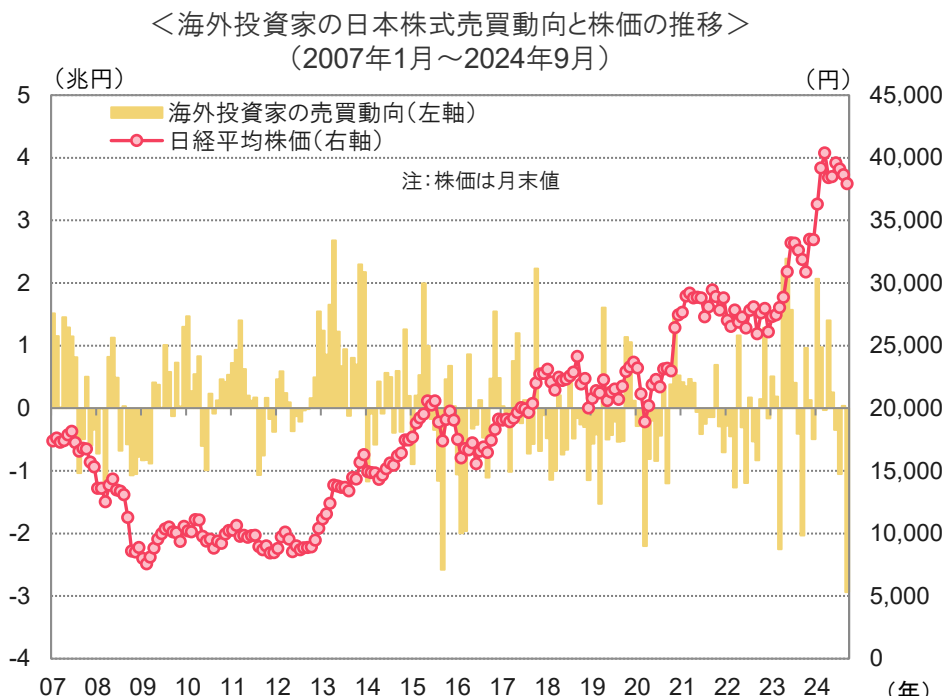
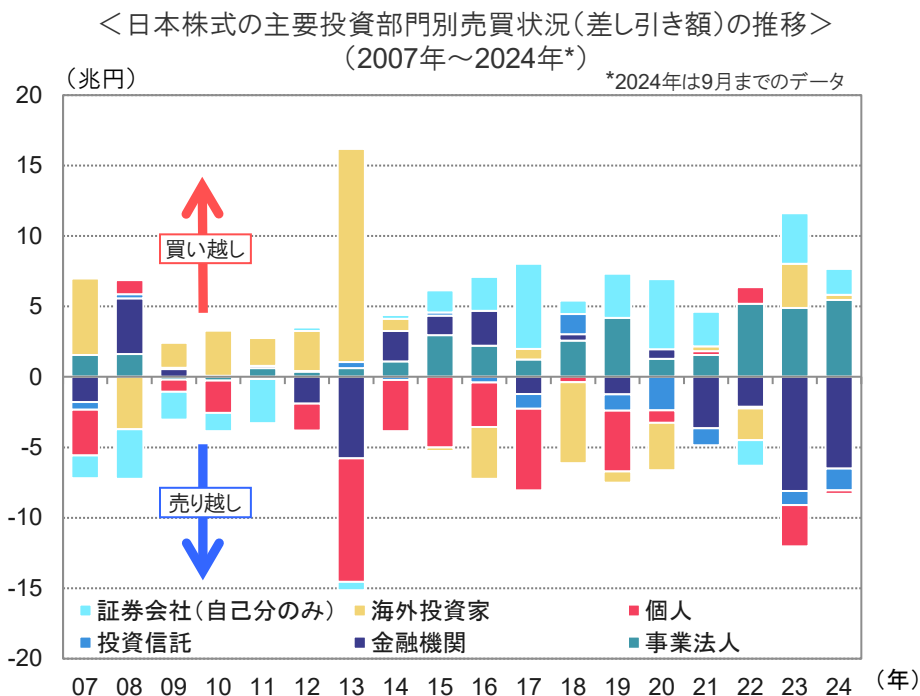
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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。
- 6月以降、海外投資家については売り越しが目立ちます。23年以降、日本株式市場へ資金を引き寄せてきた企業の経営変革に向けた姿勢などは崩れていないと思われませんが、海外投資家の動向は短期的な相場動向に影響を与えるため、注視が必要です。

事業法人の買いが継続

足元で海外投資家は大きく売り越し



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(2024年9月末時点): 37,919.55円

＜長期(週次ベース)の推移＞
(2000年1月第1週末～2024年9月第4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～2024年9月30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・市場・規模・スタイル別の騰落率＞

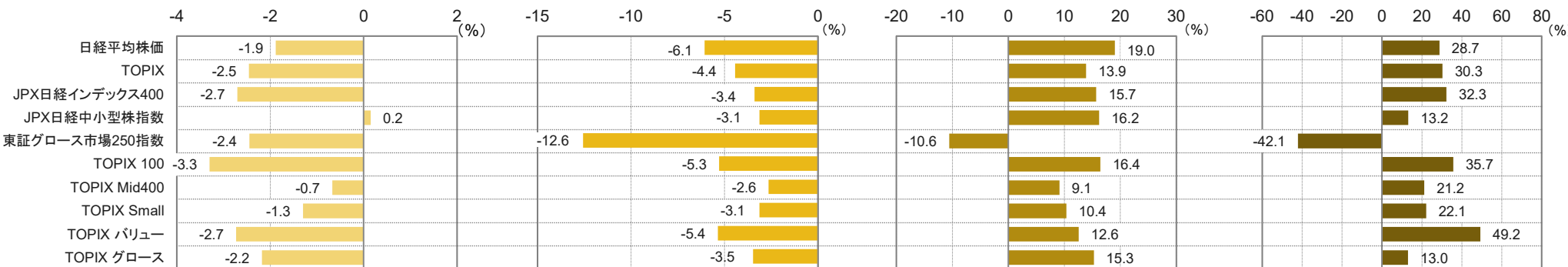
2024年9月末現在

過去1か月の騰落率

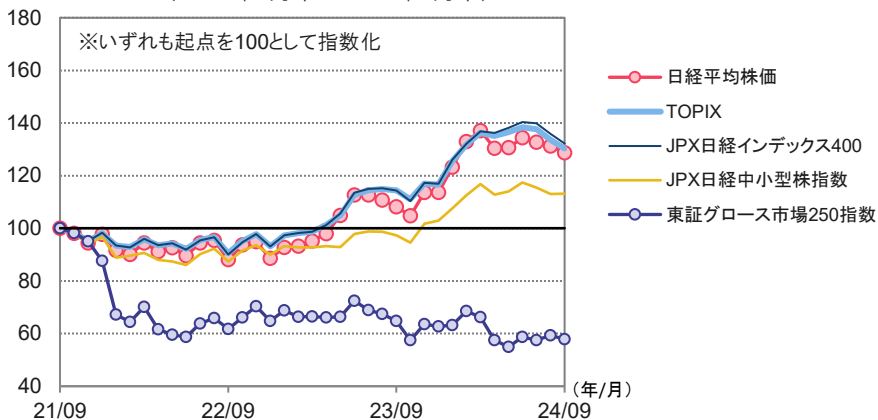
過去6か月の騰落率

過去1年の騰落率

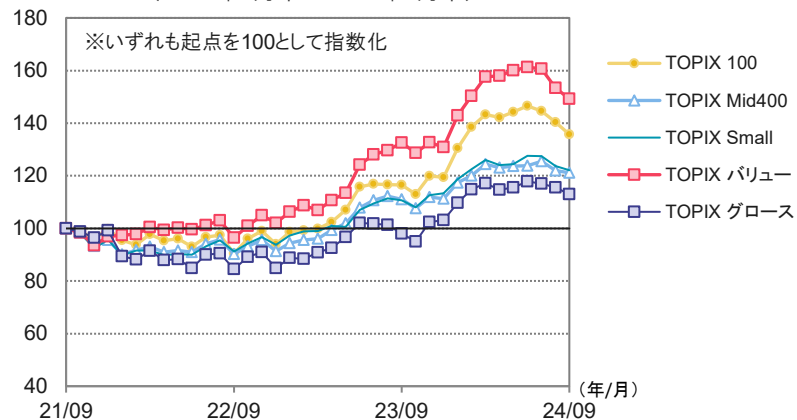
過去3年の騰落率



＜指数・市場別の推移＞
(2021年9月末～2024年9月末)



＜規模・スタイル別の推移＞
(2021年9月末～2024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。

(国際通貨基金)

- 24年7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+3.2%、25年：+3.3%としました。米国で景気減速が見込まれる一方で、欧州景気の底打ちや中国の消費回復などが期待されることから、世界経済は緩やかな拡大が続くとみられています。
- インフレ率については、24年：+5.9%、25年：+4.4%と、23年の+6.7%から低下が続くとしました。ただし、IMFは、賃金上昇を背景とするサービス価格の高止まりのほか、貿易摩擦や地政学的な緊張の再燃によるインフレ上振れリスクを指摘しています。

25年の世界見通しが0.1ポイント上方修正

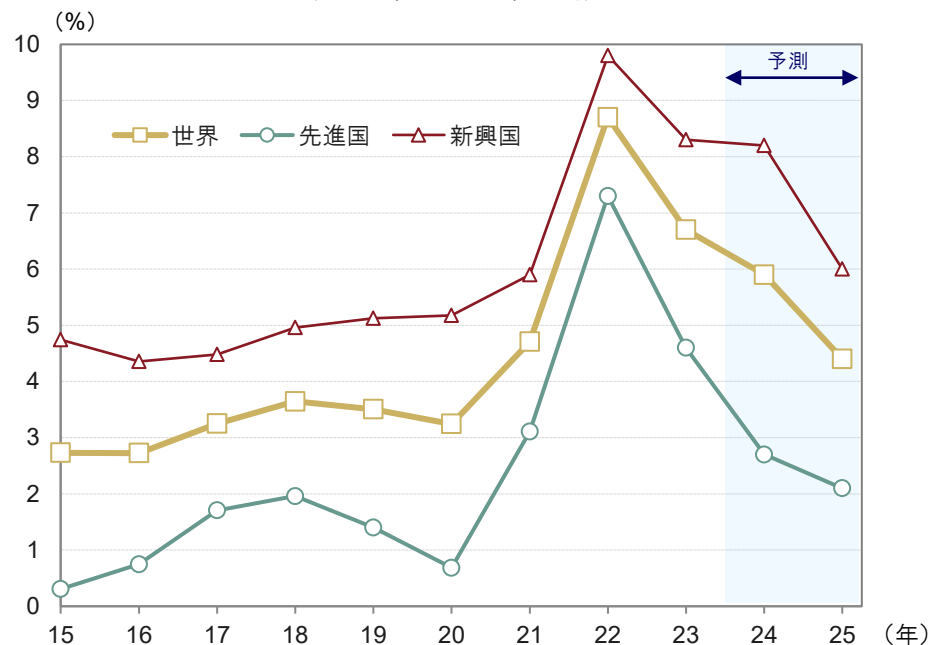
<24年7月のIMF世界経済見通し(年間ベースの実質GDP成長率)>
(白背景部分は24年4月時点の予測との比較、ポイント)

	2022年	23年	24年予測		25年予測	
世界	3.5%	3.3%	3.2%	0.0	3.3%	0.1
先進国	2.6%	1.7%	1.7%	0.0	1.8%	0.0
米国	1.9%	2.5%	2.6%	-0.1	1.9%	0.0
ユーロ圏	3.4%	0.5%	0.9%	0.1	1.5%	0.0
ドイツ	1.8%	▲ 0.2%	0.2%	0.0	1.3%	0.0
日本	1.0%	1.9%	0.7%	-0.2	1.0%	0.0
英国	4.3%	0.1%	0.7%	0.2	1.5%	0.0
新興国	4.1%	4.4%	4.3%	0.1	4.3%	0.1
アジア	4.4%	5.7%	5.4%	0.2	5.1%	0.2
中国	3.0%	5.2%	5.0%	0.4	4.5%	0.4
インド*	7.0%	8.2%	7.0%	0.2	6.5%	0.0
中・東欧	1.2%	3.2%	3.2%	0.1	2.6%	-0.2
ロシア	▲ 1.2%	3.6%	3.2%	0.0	1.5%	-0.3
中南米ほか	4.2%	2.3%	1.9%	-0.1	2.7%	0.2
ブラジル	3.0%	2.9%	2.1%	-0.1	2.4%	0.3
メキシコ	3.7%	3.2%	2.2%	-0.2	1.6%	0.2
中東・北アフリカ	5.4%	1.8%	2.2%	-0.5	4.0%	-0.2
サハラ以南のアフリカ	4.0%	3.4%	3.7%	-0.1	4.1%	0.1
南アフリカ	1.9%	0.7%	0.9%	0.0	1.2%	0.0

*年度ベース(上記各年の4月から翌年3月まで)

世界的に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)



出所：IMF「World Economic Outlook Update, July 2024」およびIMF「World Economic Outlook Database, April 2024」

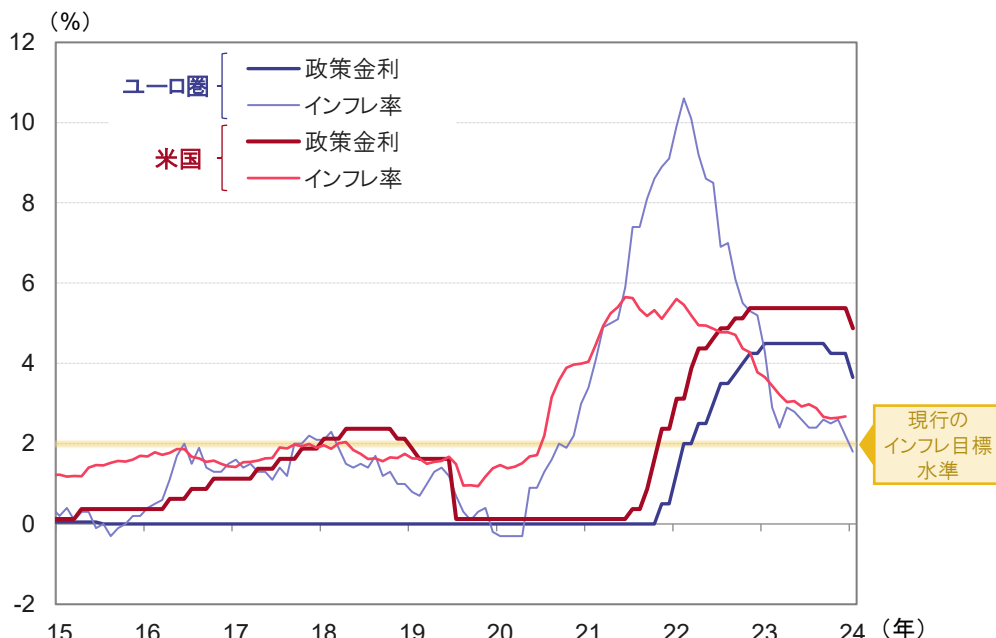
※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

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。

- 欧米では、インフレ率が鈍化傾向を辿っており、インフレ目標達成に向けて一定の進展がみられます。こうした中、ECB(欧州中央銀行)が24年6月に、FRB(連邦準備制度理事会)が同年9月に利下げを開始しました。
- 足元のユーロ圏と米国の実質政策金利は、景気に対して中立的な同金利の水準を上回っているとみられます。欧米の金融政策の軸足がインフレ抑制から景気支援に移りつつある中、利下げにより金融政策を引き締めから中立に戻すプロセスが続きます。

インフレが落ち着く中、米国でも利下げ開始

＜ユーロ圏と米国の政策金利およびインフレ率の推移*＞
(2015年1月～2024年9月**)



*ユーロ圏の政策金利は主要政策金利、インフレ率は総合消費者物価指数の前年同月比、米国の政策金利はFFレート誘導目標レンジの中央値、インフレ率はコアPCE(個人消費支出)物価指数の前年同月比を使用

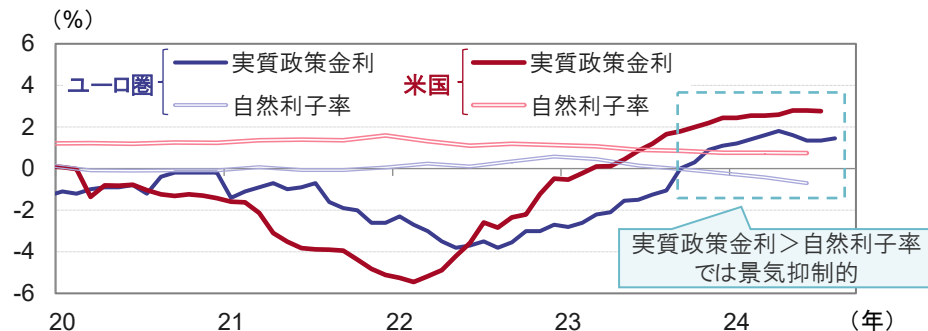
**米国のインフレ率は2024年8月まで

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

現行の
インフレ目標
水準

政策金利を景気に対し中立的な水準に戻す余地あり

＜ユーロ圏と米国の実質政策金利および自然利子率の推移***＞
(2020年1月末～2024年9月末****)



***実質政策金利は政策金利からインフレ率(ユーロ圏についてもコアを使用)を引いた値、自然利子率は景気を過熱も冷やしもしない景気に対して中立的な実質政策金利の水準

****米国の実質金利は2024年8月まで、自然利子率(ニューヨーク連邦準備銀行の試算値)は四半期毎で2024年4-6月期まで 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＞

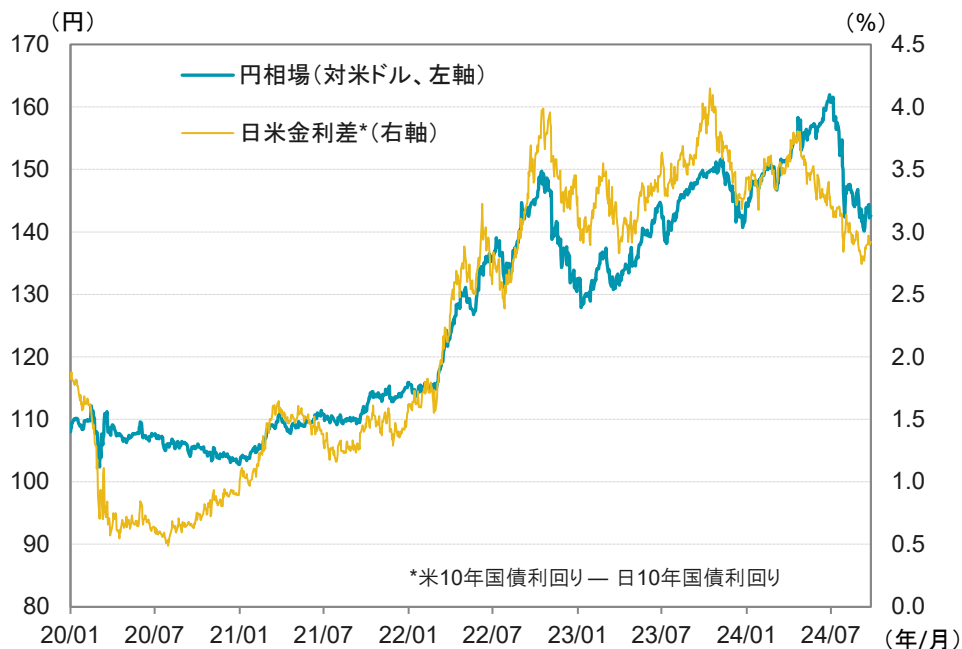
	1月	2月	3月	4月	5月	6月
2024年	22・23:日銀 25:ECB 30・31:FRB		7:ECB 18・19:日銀 19・20:FRB	11:ECB 25・26:日銀 30・5/1:FRB		6:ECB 11・12:FRB 13・14:日銀
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	18:ECB 30・31:日銀 30・31:FRB		12:ECB 17・18:FRB 19・20:日銀	17:ECB 30・31:日銀	6・7:FRB	12:ECB 17・18:FRB 18・19:日銀

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

- 欧米が金融緩和を進める一方で、日本においては追加利上げが見込まれています。こうした金融政策の方向性の違いから、円相場は強含みの地合いが想定されるため、円高が企業利益見通しへの重荷となる可能性には留意が必要です。
- 保護主義の台頭などを背景に、世界的に経済政策の不確実性が高い状況が続いています。また近年、バラマキ的政策が財政安定の観点から懸念視される例も散見され、主要国の政策と金融市場の反応から目が離せません。

日米金利差縮小により円高に傾く可能性に留意

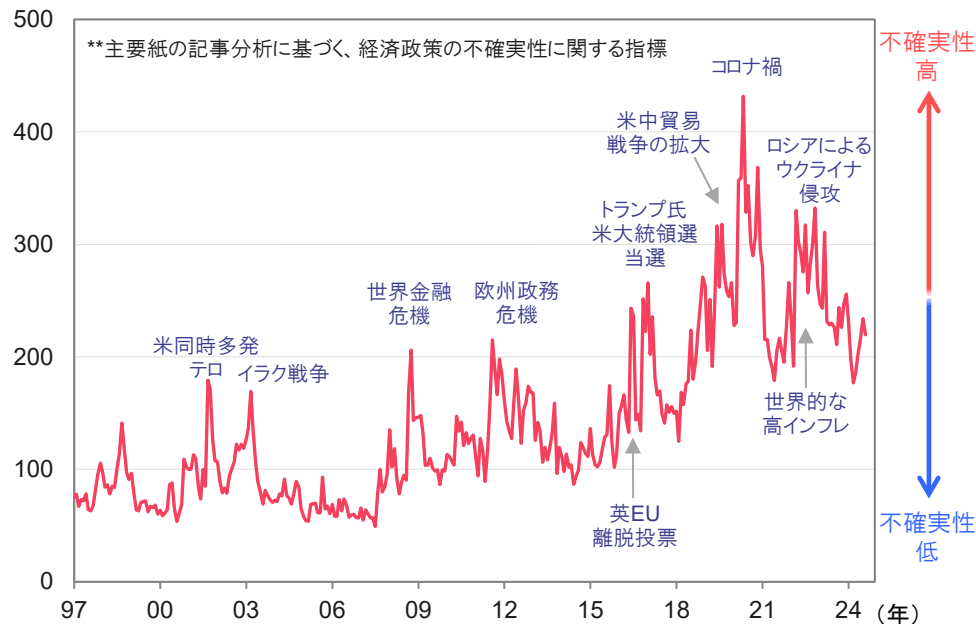
＜米国の金利と円相場(対米ドル)の推移＞
(2020年1月6日～2024年9月30日)



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

世界的に経済政策の不確実性は高止まり

＜グローバル経済政策不確実性指数**の推移＞
(1997年1月～2024年8月)



**主要紙の記事分析に基づく、経済政策の不確実性に関する指標

※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