

日本経済・株式のご参考資料

「ジャパン・イン・モーション」

2025年夏号



2025年7月作成

2025年9月1日、日興アセットマネジメント株式会社は
アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社に社名変更します。

個人の誰もが、自分で人生をMOVEする——その力になりたい。
機関投資家が、運用高度化へとMOVEする——その力になりたい。

あらためて「日本が本社のグローバルな運用会社」の自覚を胸に、
お客さまのために、アセットマネジメントの世界をMOVEしていきます。

社名変更後URL : www.amova-am.com

※社名のみの変更です(主要株主は引き続き三井住友トラストグループ株式会社となります)

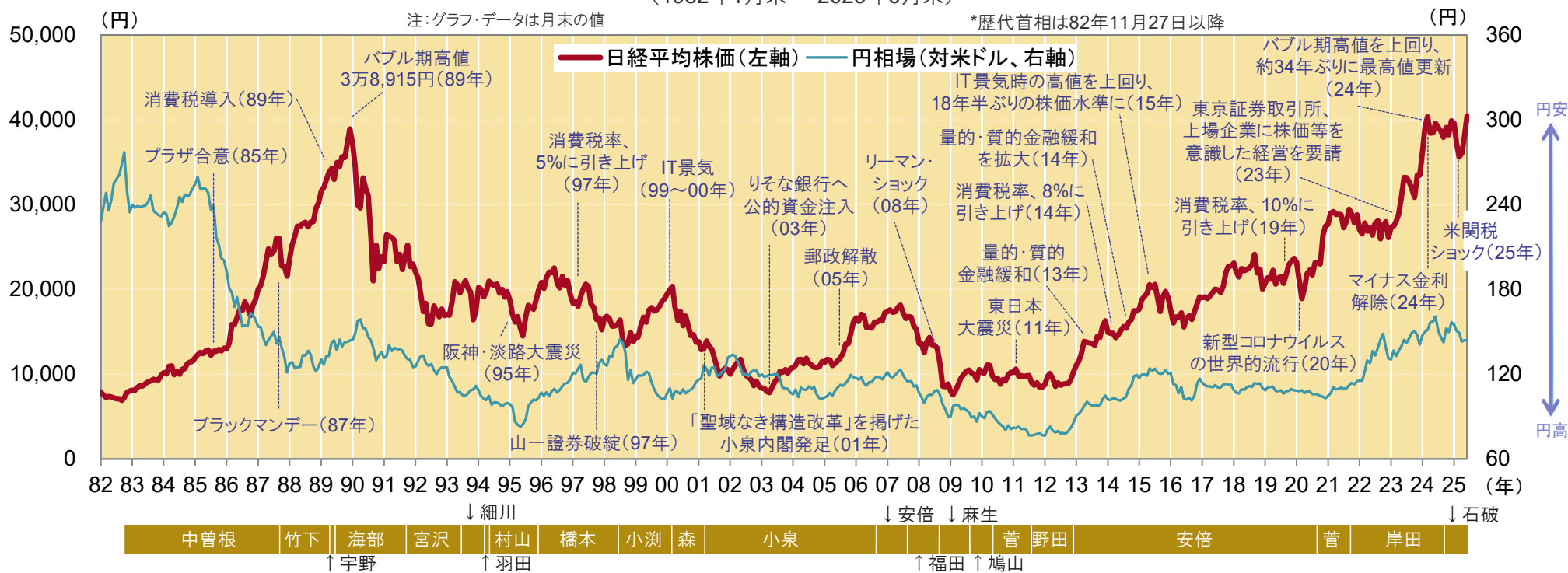
アセットマネジメント(am)を
ムーヴ(move)する
amova
アモーヴァ・アセットマネジメント

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、24年3月には史上初めて4万円台に到達しました。
- 25年2月から4月にかけては、米関税政策や世界経済の先行きに対する懸念の強まりを受けて、調整を余儀なくされたものの、その後は、米国と貿易相手国の通商交渉進展への期待などを背景に、持ち直す展開となりました。

足元では25年4月の米関税ショック前の水準を上回る

<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*~2025年6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

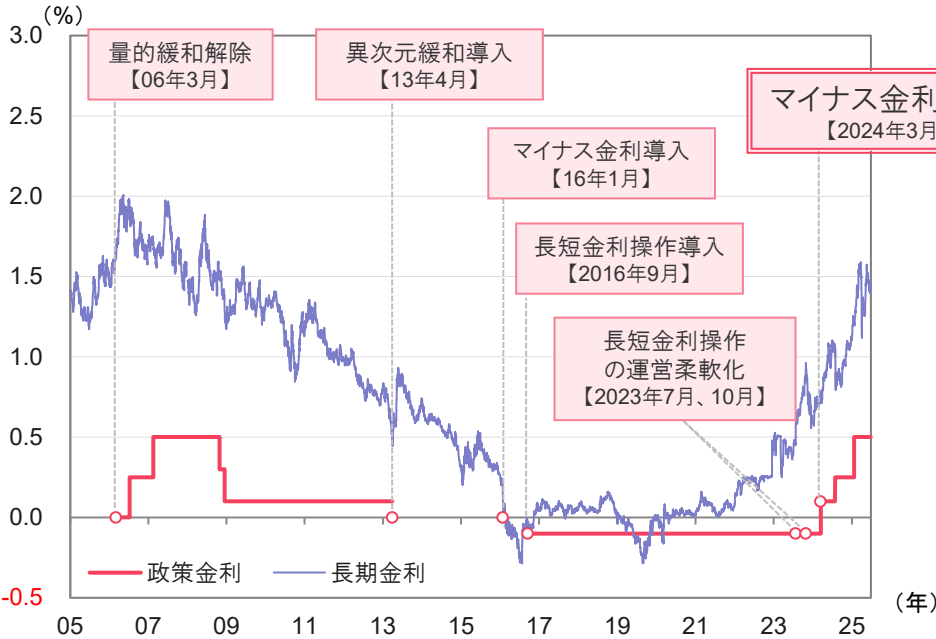
【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

日興アセットマネジメント

- 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を解除し、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。その後も、追加利上げを決定するなど、金融政策の正常化を徐々に進めています。
- 日銀の植田総裁は25年6月、経済・物価が見通しに沿って推移すれば金融緩和の度合いを調整していく考えを示しました。しかし、各国の通商政策を巡る不確実性の高まりを背景に、経済・物価とも下振れリスクが大きいとも述べたため、金融市場では早期利上げ観測がやや後退しました。

約11年に及んだ異次元緩和から脱却

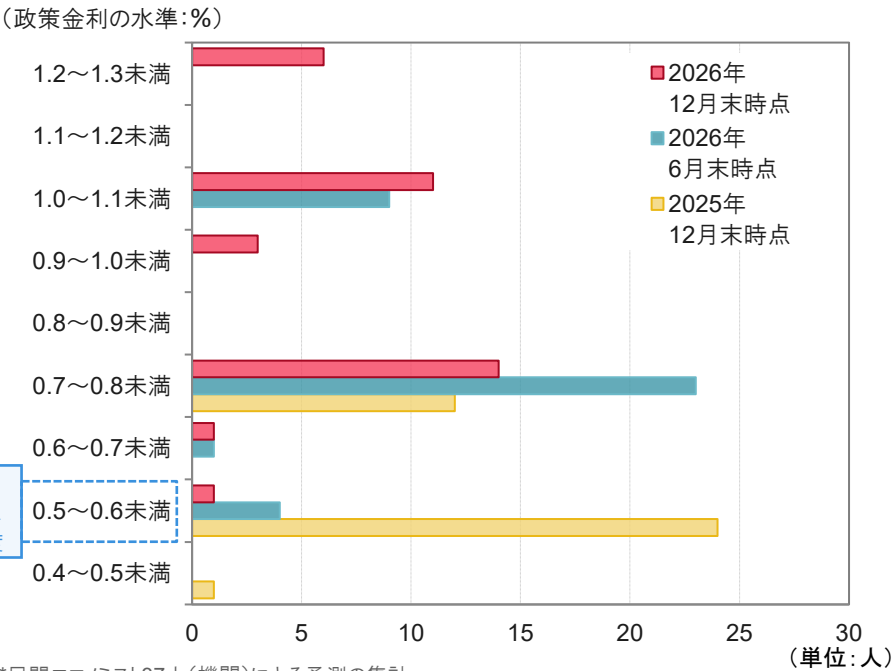
＜日本の政策金利*と長期金利の推移＞
（2005年1月4日～2025年6月30日）



*政策金利の変更適用日で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。

緩慢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**＞

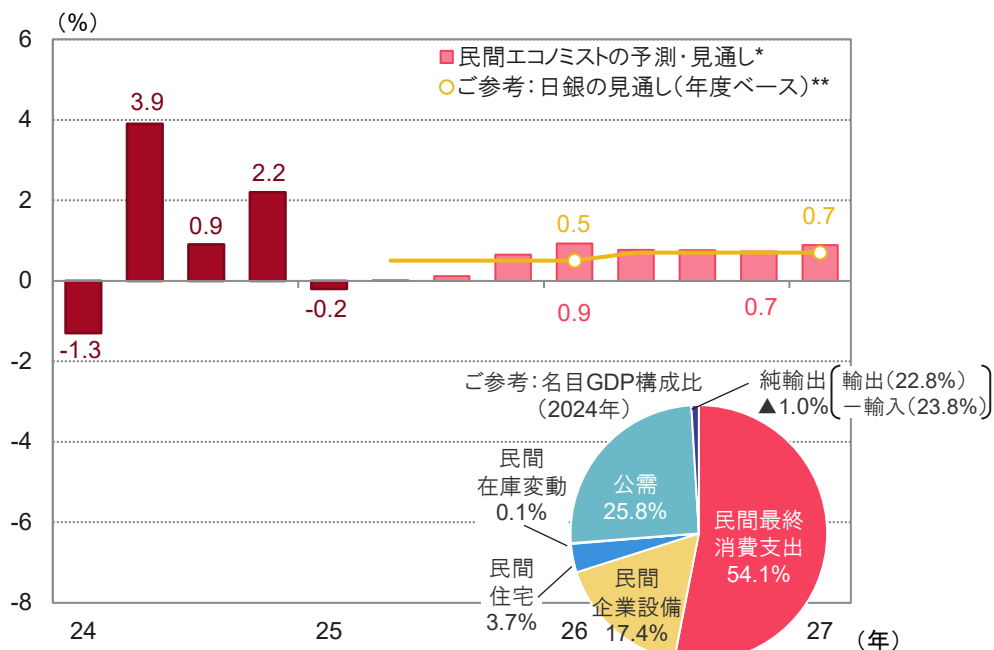


**民間エコノミスト37人（機関）による予測の集計
（2025年7月9日発表、回答期間：2025年6月26日～2025年7月3日）
日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」より日興アセットマネジメントが作成

- 米関税政策の影響による外需下振れなどから、日本経済は目先、足踏み状態が続くとみられます。しかし、25年10-12月期以降は、実質賃金の伸びのプラス転化に伴ない、個人消費をけん引役とする緩やかな成長が続くと見込まれます。
- 消費者物価の伸びは、食料品価格の上振れを受けて足元で加速しているものの、円安の一服を受けて輸入物価の上昇圧力が徐々に弱まると想定されることなどから、25年4-6月期にピークをつけ、26年前半にかけて鈍化するとみられています。

実質GDPは目先減速も、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＞
(2024年1-3月期～2027年1-3月期予測)



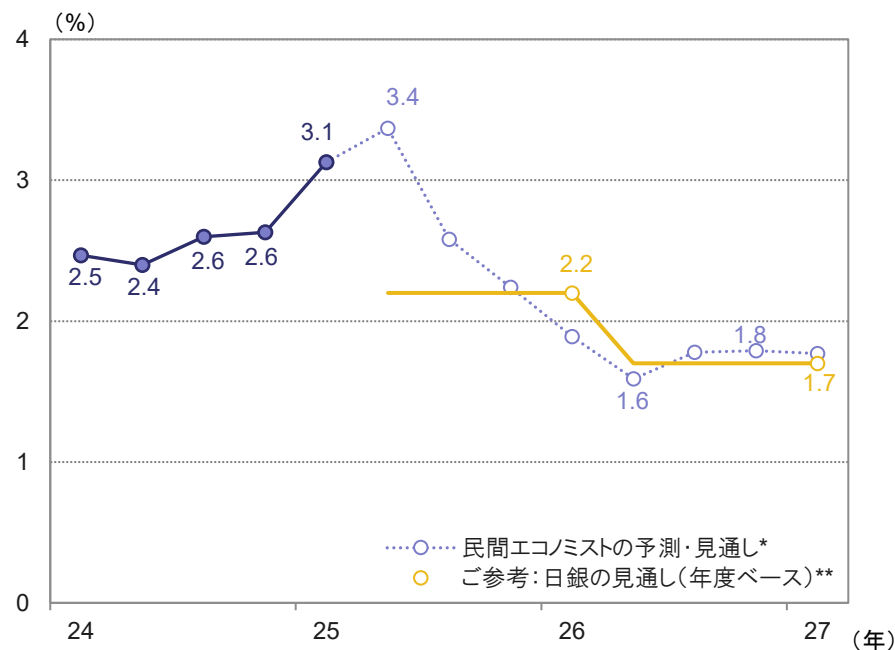
*民間エコノミスト37人(機関)による予測の集計
(2025年7月9日発表、回答期間：2025年6月26日～2025年7月3日)

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

物価の伸びは上振れの後、鈍化する見込み

＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同期比)の推移＞
(2024年1-3月期～2027年1-3月期予測)

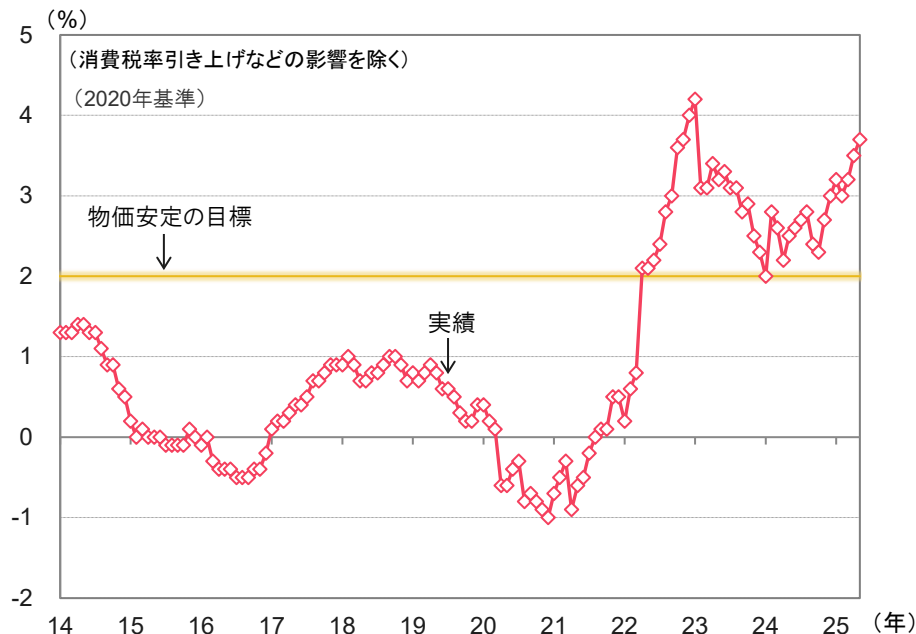


**日銀の見通し(25年5月時点)はレンジで示されたものの中央値

- 足元で物価上昇率は、日銀がめざす物価安定の目標である2%を上回って推移しています。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考えられます。

足元で2%の物価安定の目標を上回って推移

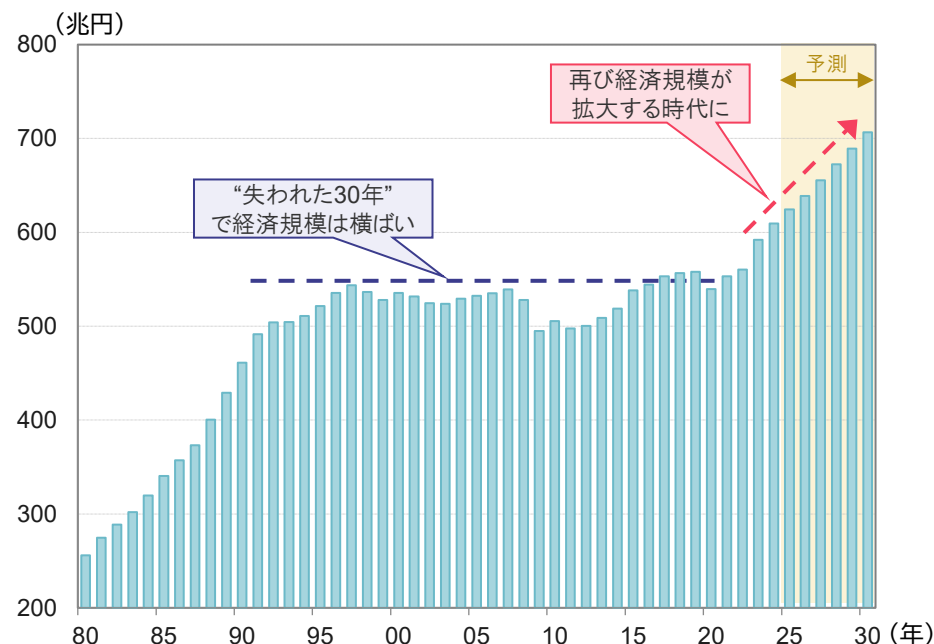
＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同月比)の推移＞
(2014年1月～2025年5月)



(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～2030年予測)



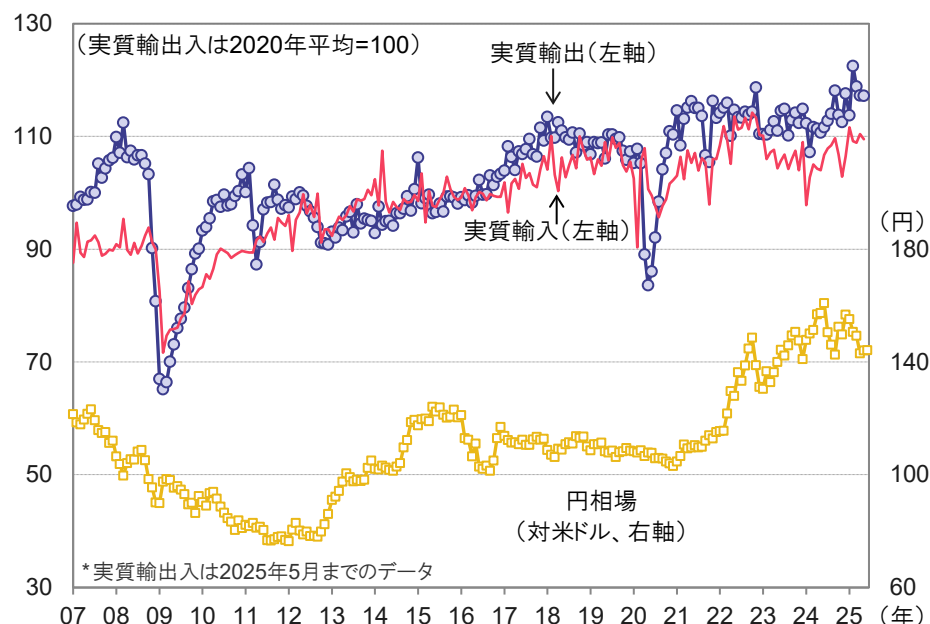
(出所) IMF「World Economic Outlook Database, April 2025」

※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。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

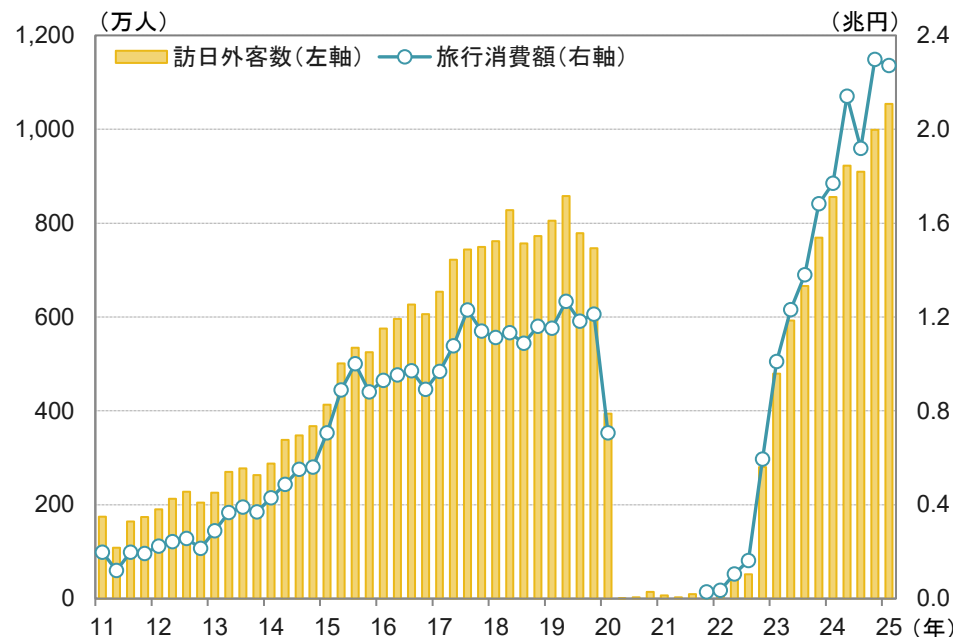
- 輸出は、米関税政策の逆風に直面しているものの、価格競争力の維持に向けて日本企業が輸出単価を抑制していることなどを背景に、大幅な落ち込みを回避しています。ただし、外部環境の不確実性は高く、予断を許さない状況です。
- 訪日外国人観光客数および消費額は、コロナ禍の影響で、20年から21年にかけてほぼ消失しました。しかし、22年10月中旬に海外からの個人旅行が解禁されて以降は回復が続きました。25年に入ってから好調に推移しており、前年に続く、過去最高の更新が視野に入っています。

米関税政策の影響は、現時点では限定的

<実質輸出入と円相場の推移>
(2007年1月～2025年6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～2025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

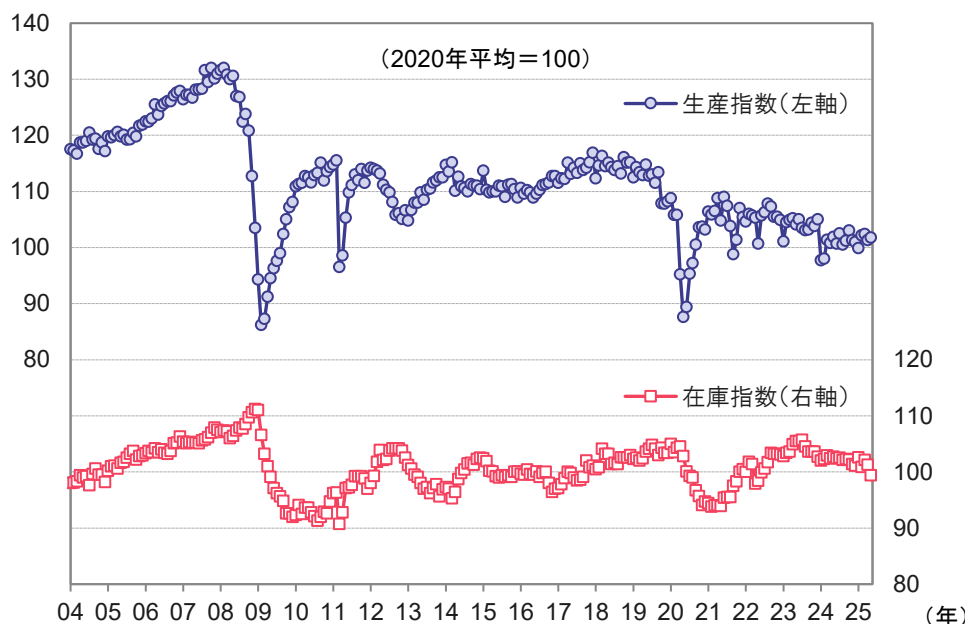
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- 生産についても、米関税政策を受けた大きな変動はこれまでのところみられず、一進一退の推移が続いています。ただし、海外経済の悪化や通商交渉の長期化による国内生産の削減といったリスクなどを注視していく必要があります。
- 設備投資は、企業収益が高水準を保つ中、省人化・デジタル化投資を追い風に、拡大基調を維持しています。また、25年度の設備投資計画は引き続き長期平均を上回っており、米関税政策といった先行きの不透明要因があるにもかかわらず、今後も堅調に推移する見込みです。

生産は一進一退が継続

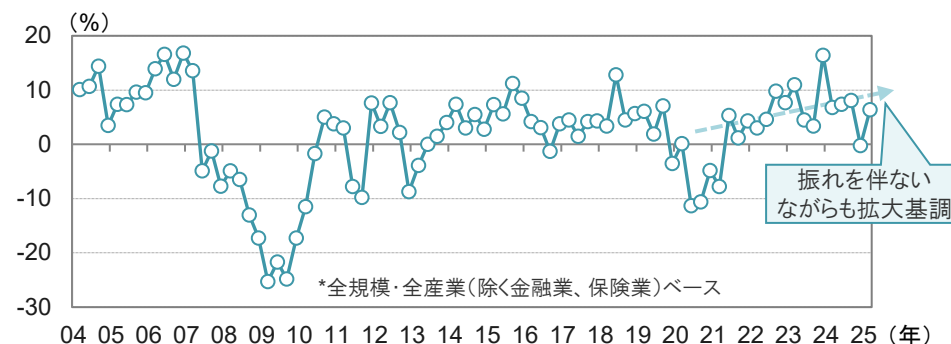
＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞
(2004年1月～2025年5月)



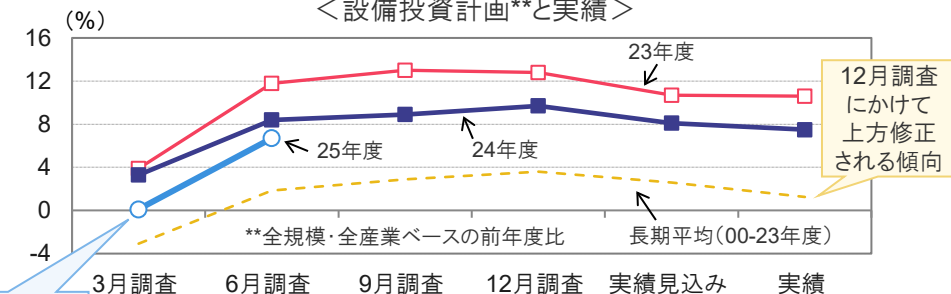
(出所)経済産業省「鉱工業指数」

設備投資は拡大基調を維持

＜設備投資*(前年同期比)の推移＞
(2004年1-3月期～2025年1-3月期)



＜設備投資計画**と実績＞



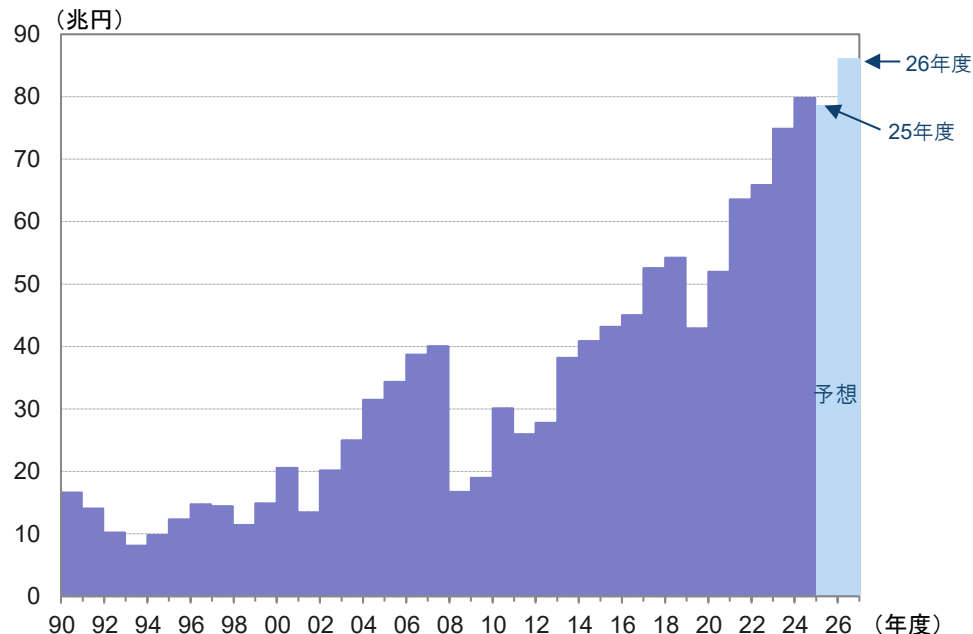
25年度計画は、23-24年度を下回るも、長期平均を上回る

法人企業統計調査(上グラフ)および全国企業短期経済観測調査(日銀短観、下グラフ)をもとに日興アセットマネジメントが作成

- 上場企業（除く金融）の経常利益は、賃上げを背景に内需の底堅さが期待される一方で、米関税政策を受けて自動車や同部品への逆風が強まると見込まれることから、25年度は減益となる見通しです。
- 26年度は、米関税政策の影響が一巡するとみられる中、世界経済の持ち直しや、AI（人工知能）・半導体関連の成長などが支えとなり、最高益を更新する見込みです。

25年度は減益も、増益基調は変わらず

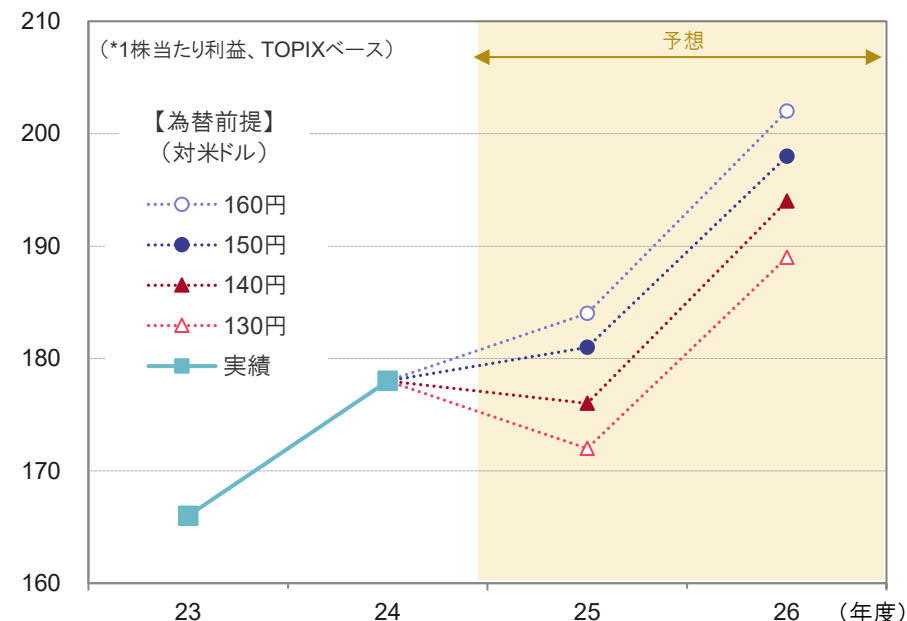
＜上場企業（除く金融）の経常利益合計の推移＞
（1990年度～2026年度予想）



（予想はいずれも日興アセットマネジメントの2025年6月時点のもの）

円高に多少振れても、26年度は最高益となる可能性

＜為替前提別の予想EPS*水準＞
（2023年度～2026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～2025年1-3月期）

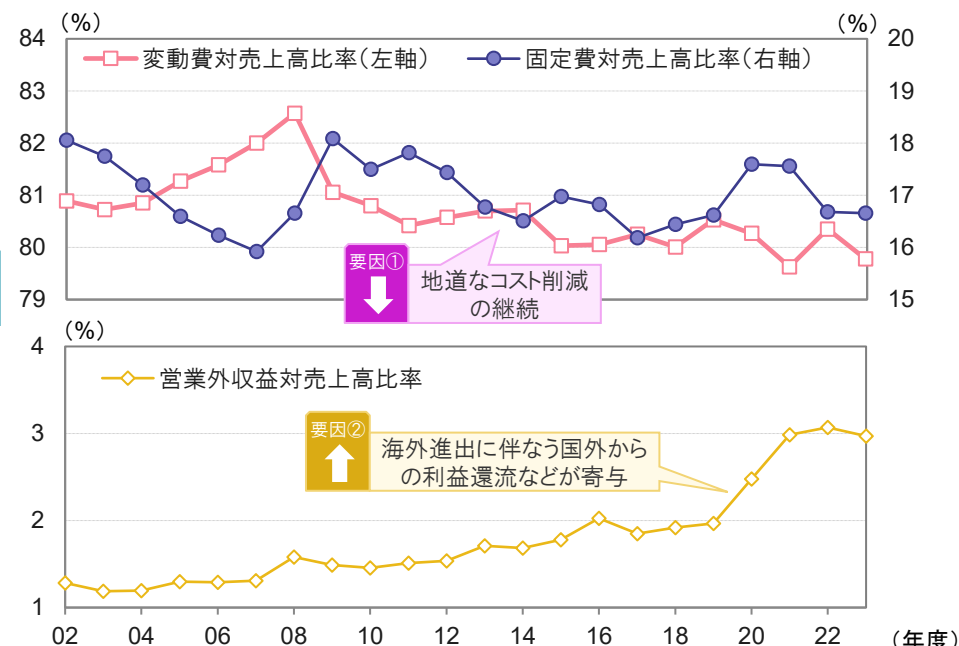


*各時点までの4四半期累計データについて、経常利益を売上高で除して算出

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

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）



**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

※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。

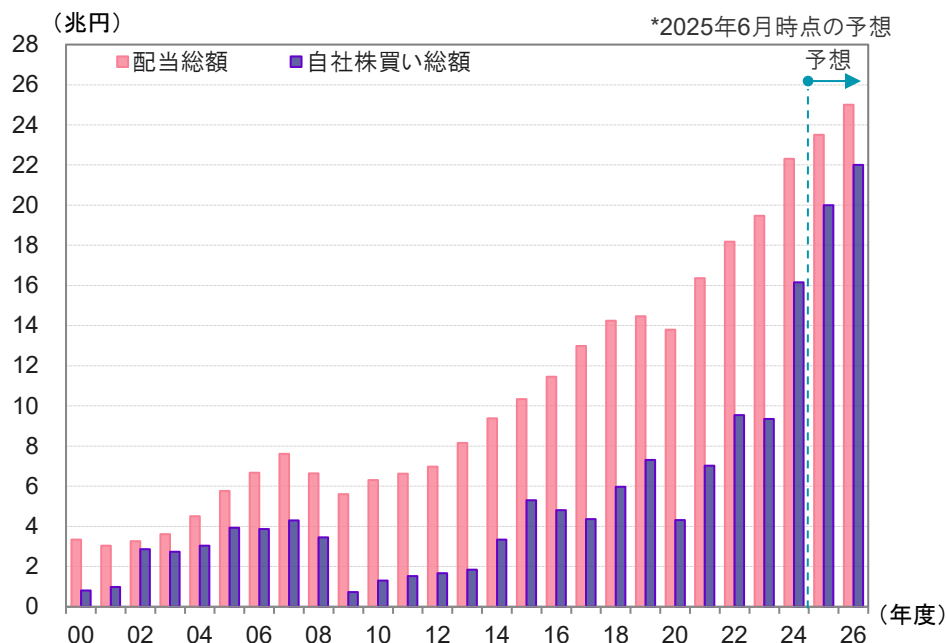
【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

(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、自社株買いとも、拡大基調を辿っています。
- 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、収益性や企業価値の引き上げ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

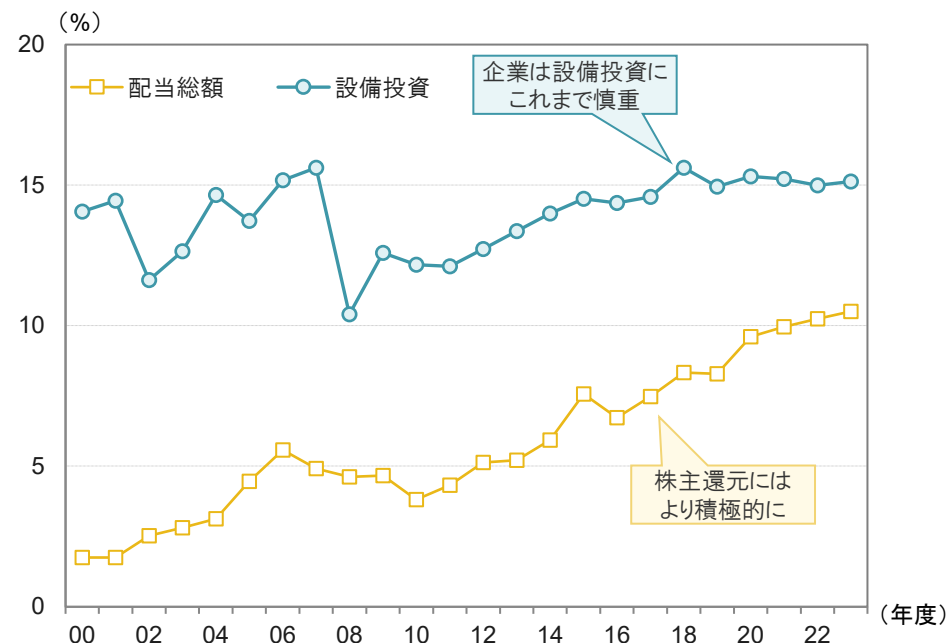
＜配当および自社株買い総額の推移＞
(2000年度～2026年度予想*)



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

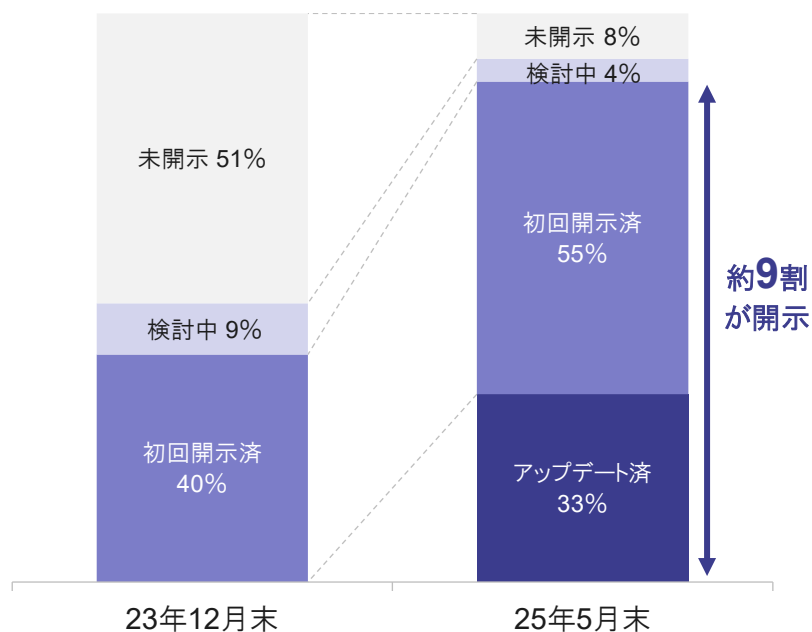
【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

(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。25年5月末段階でプライム市場上場企業の約9割が開示に応じるなど、取り組みに進展がみられます。
- 開示が進む一方、その質の向上が課題となっており、東証は、投資家の評価が高い開示の事例集を公表するなどの対応を行なっています。実際に事例集に掲載されている企業については株価が堅調に推移するといった傾向もみられ、上場企業の今後の取り組みが注目されます。

資本コストや株価を意識した経営に向けた開示が進む

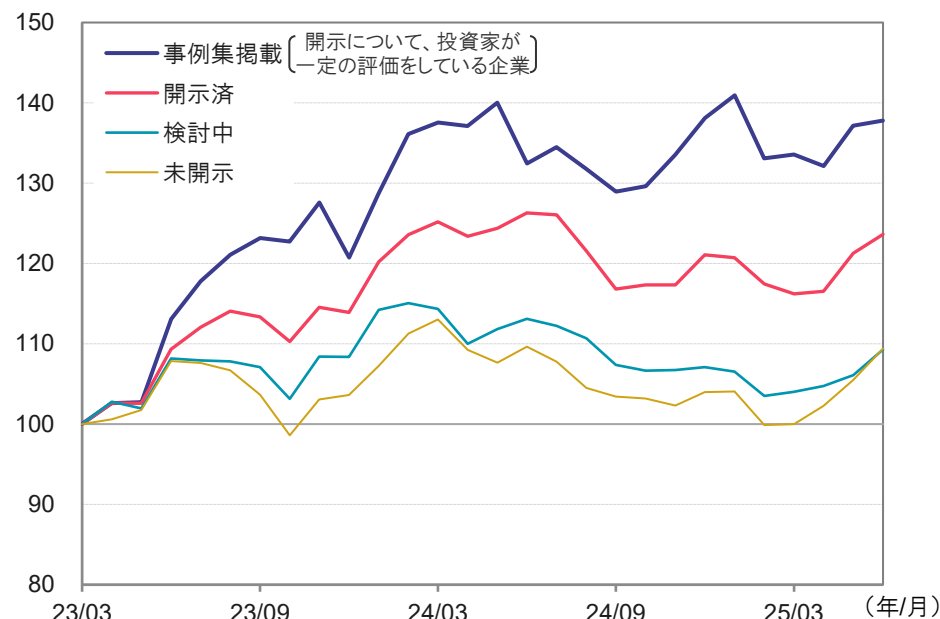
＜東証の要請を踏まえた開示状況＞



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。

上場企業の開示の質は株価にも影響か

＜開示の状況別にみた株価パフォーマンス*の推移＞
(2023年3月～2025年6月)



*2025年6月末時点のプライム市場上場企業について、東証が事例集を改訂した2024年11月の開示状況ごとに区分し、東証要請があった2023年3月末時点の株価を100とした上で、各区分ごとの月末単純平均株価を算出

東証資料など信頼できると判断した資料や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。

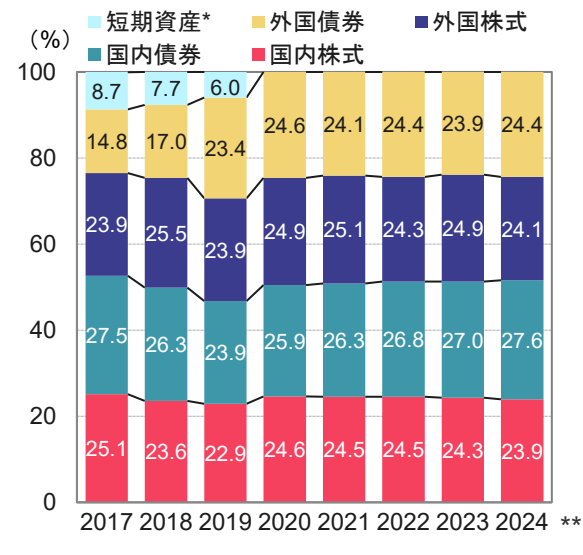
【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- 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2兆円超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みせています。

長期的な収益性追求の観点などから約半分が内外株式

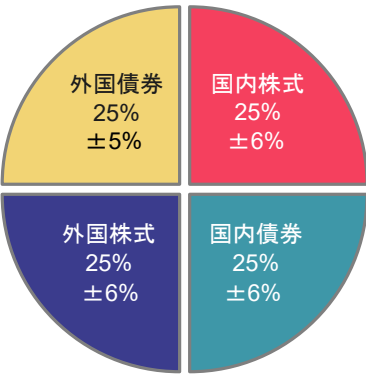
着実に利用が広がるNISA

＜日本の主要公的年金の運用資産構成割合の推移＞



*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：257.4兆円（年金積立金全体）＞

＜基本ポートフォリオ＞
（運用の目安）



（2025年4月1日適用）

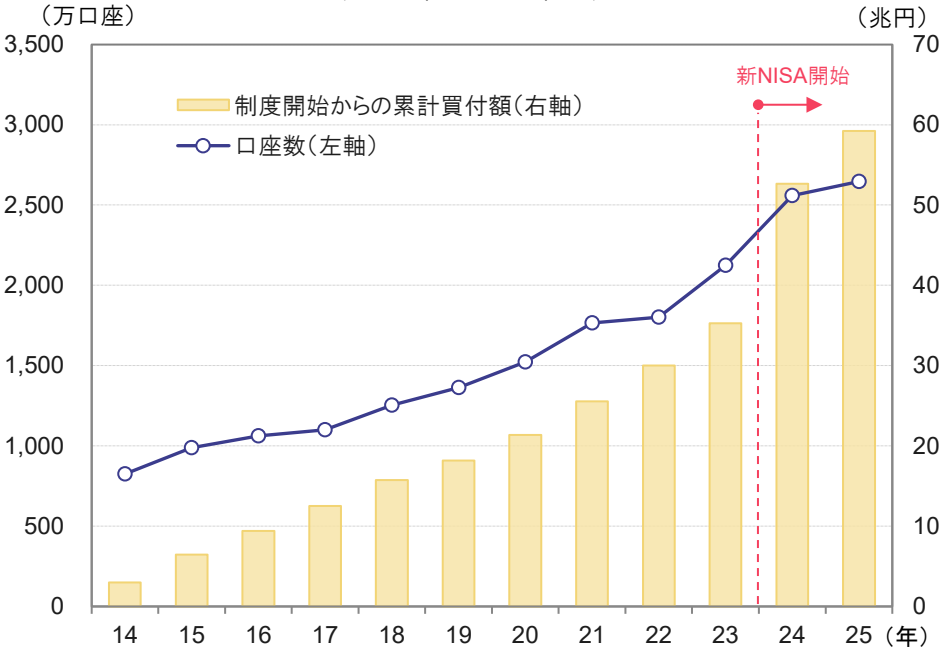
（年度末）

（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（2025年3月末運用資産合計約230.2兆円）も、外国証券などのリスク資産への投資を拡大している

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。

＜NISAの利用状況の推移＞
（2014年～2025年***）



***2025年は3月末時点で、2023年以前は、つみたてNISAと一般NISAの合計

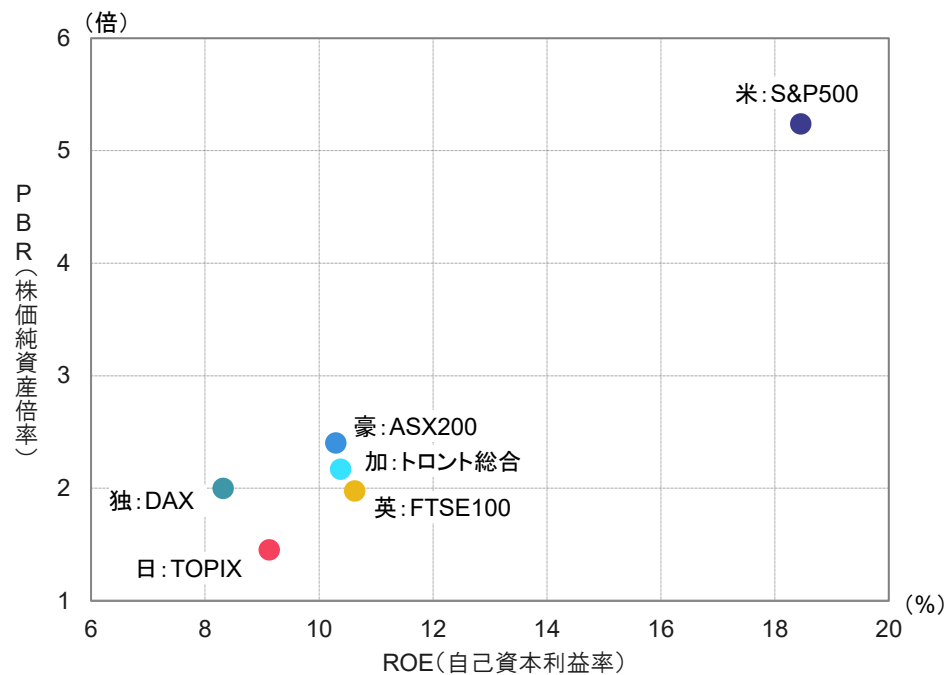
（出所）金融庁

- 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、株式市場で評価されやすい傾向があります。
- 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、株価水準の底上げにつながると期待されます。

ROEが高いほど、PBRも高い傾向に

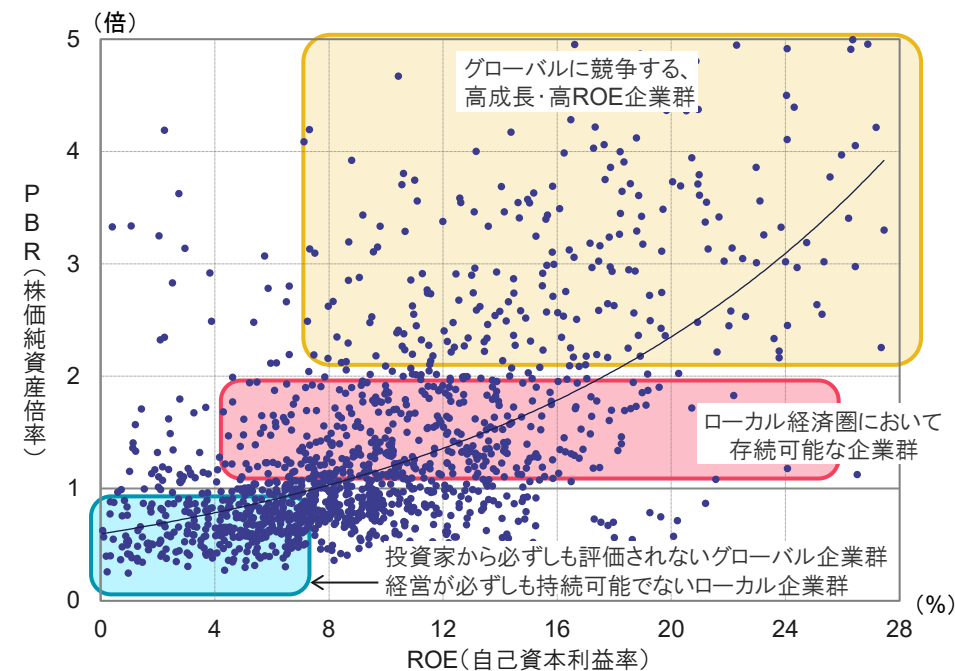
<先進国の主要株価指数のROEとPBRの関係>

(2025年4-6月期末)



<TOPIX構成銘柄*のROEとPBRの関係>

(2025年4-6月期末)



*上場1,681社中、PBR:5倍未満、かつ、ROE:0%超～28%未満の一般事業会社(銀行、保険などを除く)1,367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。

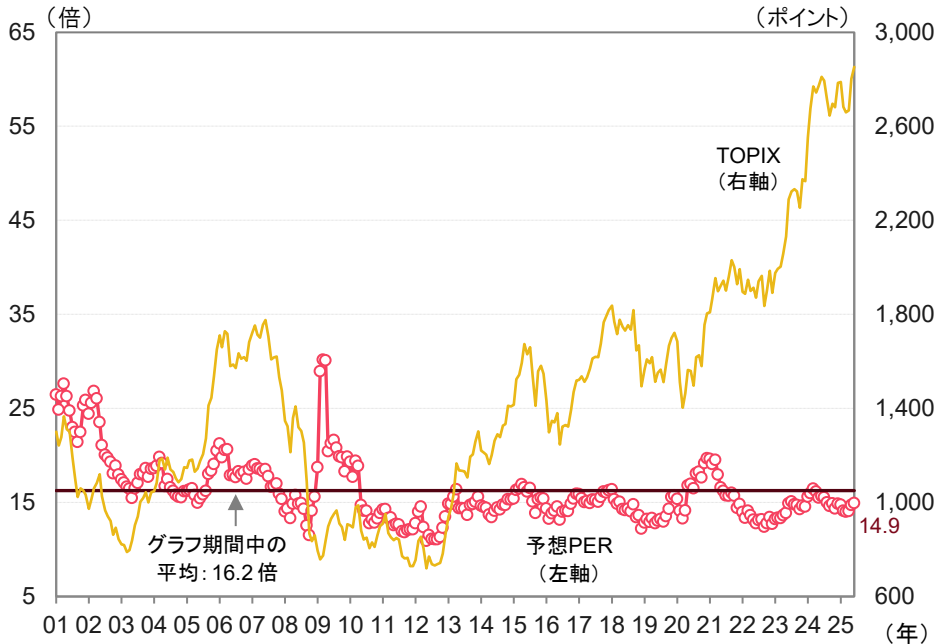
- 今年4月に米関税政策に対する懸念が台頭して以降、業績見通しが下方修正されたものの、予想PER(株価収益率)が過去平均を下回っている状況を踏まえると、株価は先行きのリスクを相当程度織り込んでいるとみられます。
- 他方で、足元のPBRは過去平均を上回る水準となっています。これは割高感というよりも、企業統治改革などを受け、日本企業が再評価されつつあることを示唆していると考えられます。

足元で株価が持ち直すも、予想PERは過去平均を下回る水準

＜予想PER*の推移(TOPIXベース)＞

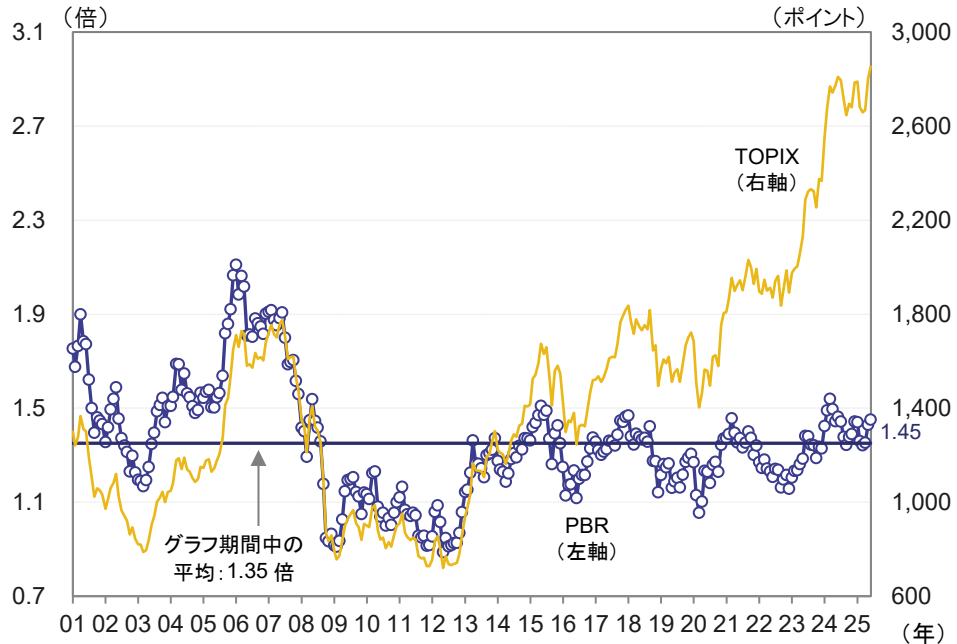
(2001年1月末～2025年6月末)

(*東洋経済予想ベース)



＜PBRの推移(TOPIXベース)＞

(2001年1月末～2025年6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。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

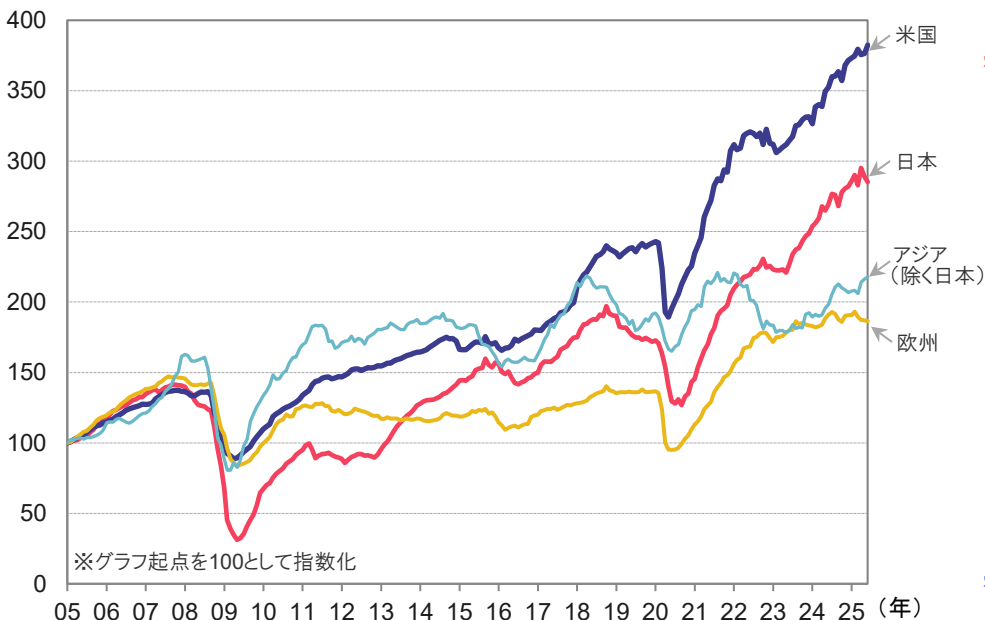
- 主要国・地域の予想EPSの推移を長期で比較すると、日本は米国ほどではないものの、欧州やアジア(除く日本)を上回る成長となっています。
- 米国では、高い利益成長への期待を支えに予想PERが高水準で推移してきたものの、トランプ政権の政策不透明感から、バリュエーション調整(株安に作用)リスクが強まっています。こうした中、利益成長率が比較的高いにもかかわらず、予想PERが欧州やアジア(除く日本)とほぼ同水準にとどまる日本の割安感が目立ちます。

長期でみると、日本は米国に次ぐ利益成長

日本の予想PERは欧州やアジア(除く日本)とほぼ同程度

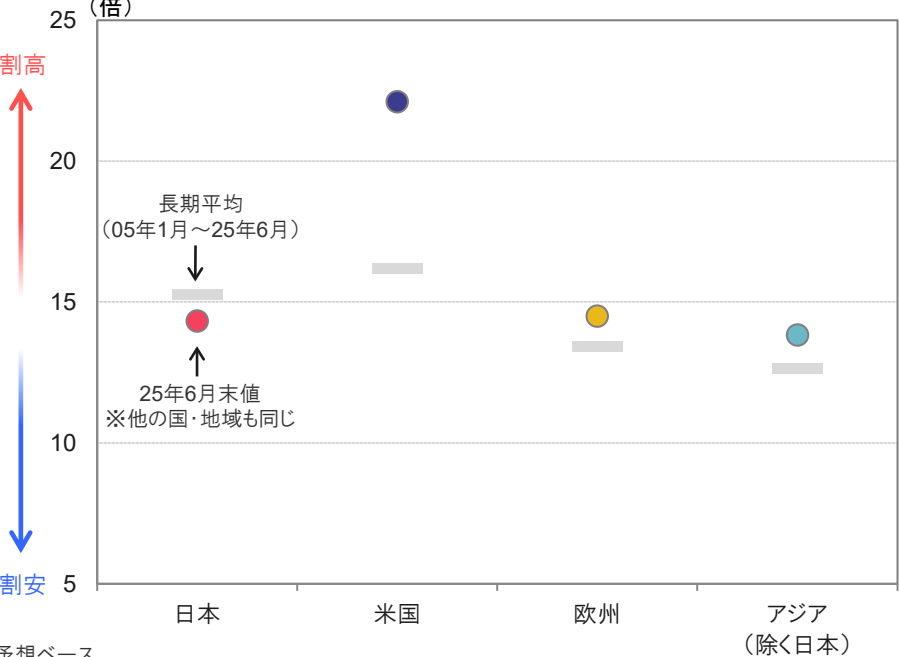
＜主要国・地域の予想EPS*の推移＞

(2005年1月～2025年6月)



＜主要国・地域の予想PER*の比較＞

(2005年1月～2025年6月)



*いずれも市場予想ベース
 株価指数：日本=TOPIX(東証株価指数)、米国=S&P500、欧州=ストックス・ヨーロッパ600、アジア(除く日本)=MSCI ACアジア(除く日本)を使用しており、
 日本は円ベース、米国とアジア(除く日本)は米ドルベース、欧州はユーロ・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

※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。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

相対的に安心感のある投資先との見方などから、 海外投資家が買い越しに転じる

株式：需給

Japan in Motion

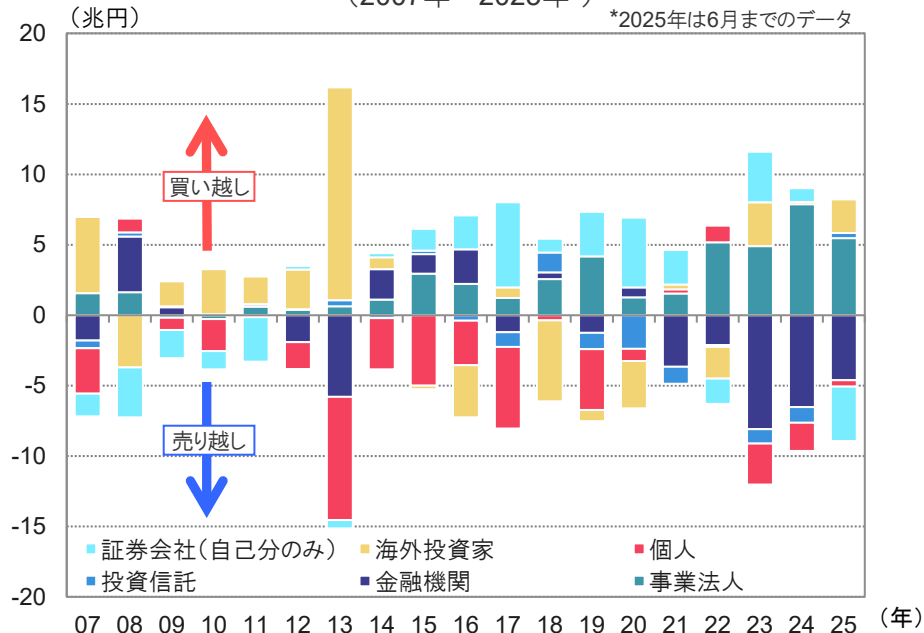
ご参考資料

- 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。株主をより重視した経営への意識が高まる中、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。
- 25年4月に発生した米関税ショック以降、相対的に安心感のある投資先との見方などから、海外投資家が日本株式を買い越す傾向がみられます。海外投資家の動向が相場に与える影響は大きいいため、こうした動きが継続するかが注目されます。

事業法人の買いが継続

＜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～2025年*)

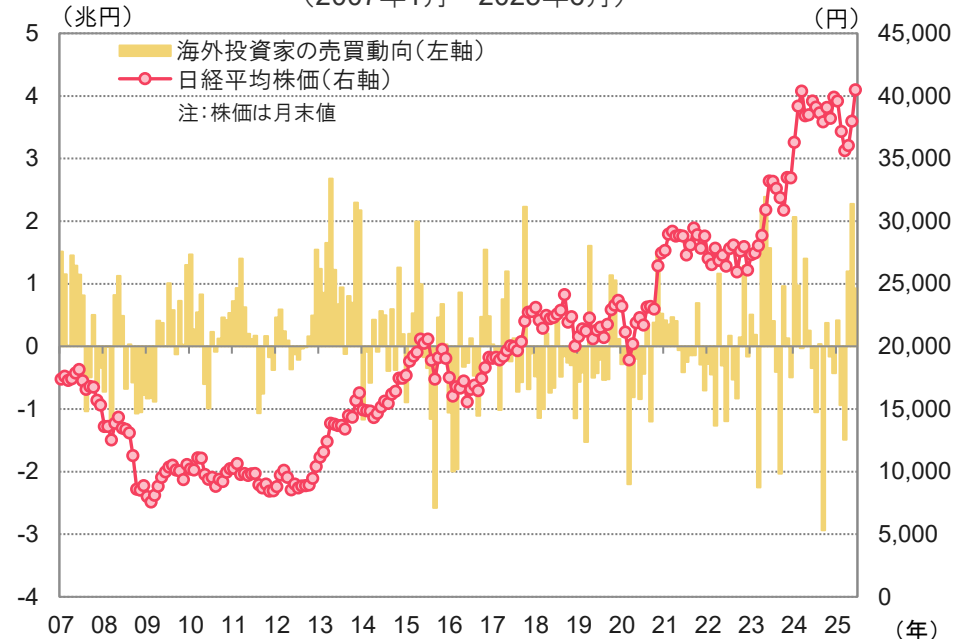
*2025年は6月までのデータ



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

25年4月以降、海外投資家は買い越し傾向

＜海外投資家の日本株式売買動向と株価の推移＞
(2007年1月～2025年6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。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

日興アセットマネジメント

ご参考(2025年6月末時点): 40,487.39円

＜長期(週次ベース)の推移＞
(2000年1月第1週末～2025年7月第1週末)



＜短期(日次ベース)の推移＞
(2015年1月初～2025年7月4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。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

< 指数・市場・規模・スタイル別の騰落率 >

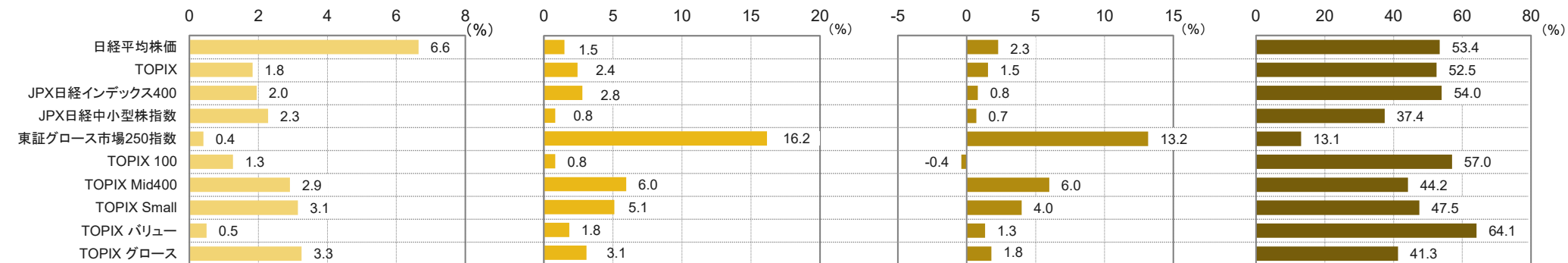
2025年6月末現在

過去1ヵ月の騰落率

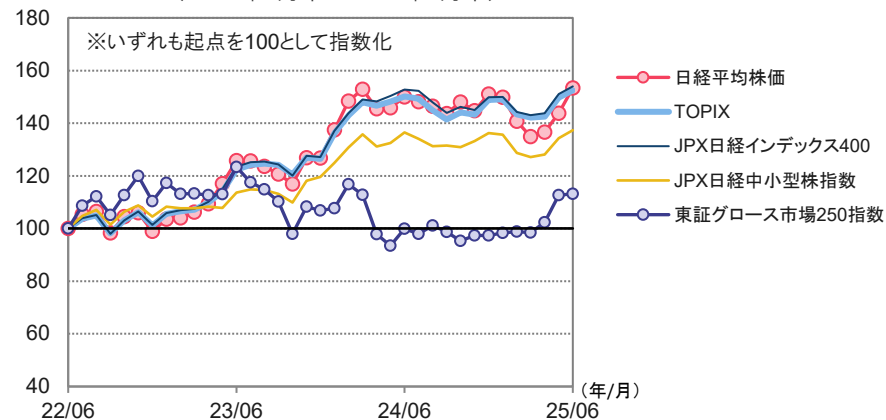
過去6ヵ月の騰落率

過去1年の騰落率

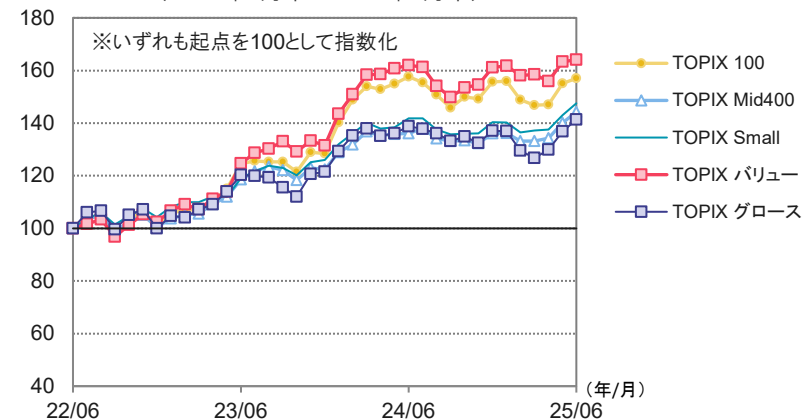
過去3年の騰落率



< 指数・市場別の推移 > (2022年6月末～2025年6月末)



< 規模・スタイル別の推移 > (2022年6月末～2025年6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

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- (国際通貨基金)
- 25年4月公表の世界経済見通しで、IMFは、米国の関税政策の負の影響などを指摘し、世界経済の経済成長率を25年：前年比+2.8%、26年：+3.0%へ下方修正しました。IMFは、米国の相互関税発表(4月2日)後の4月4日までの情報に基づく同見通しを参照予測としました。
- IMFは、参照予測のほか、2つの代替シナリオも提示し、相互関税発表前(4月1日以前)の政策を前提としたシナリオでは25年：+3.2%、4月9日以降の対中関税引き上げや多くの国に対する相互関税(上乘せ分)の一時停止などを前提としたシナリオでは25年：+2.8%としました。

25年の世界見通しは0.5ポイント下方修正

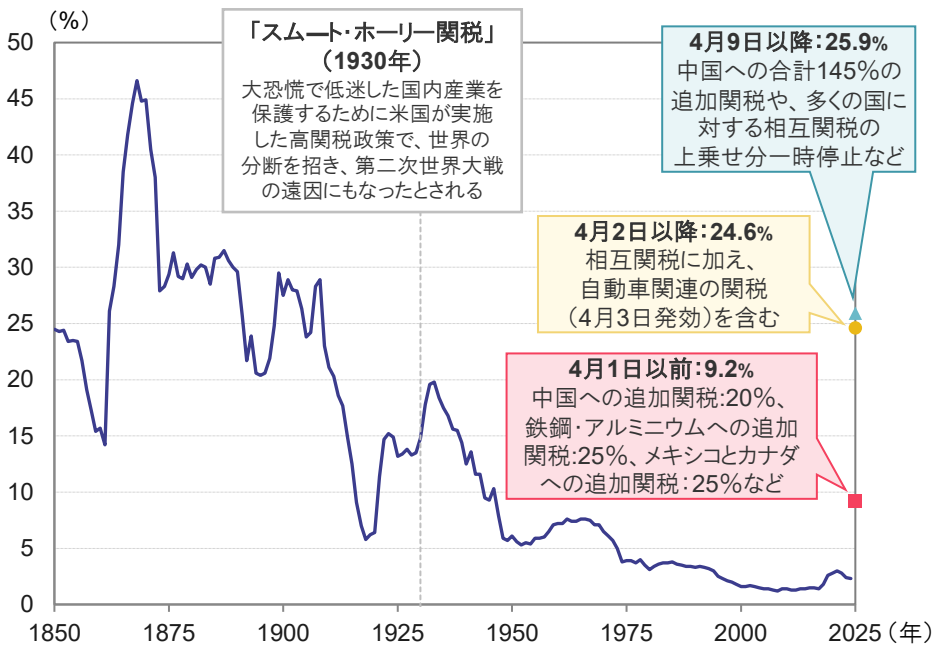
米国の実効関税率は20世紀前半と同水準になるおそれ

<25年4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25年1月時点の予測との比較、%ポイント)

	2023年	24年	25年予測		26年予測	
世界	3.5%	3.3%	2.8%	-0.5	3.0%	-0.3
先進国	1.7%	1.8%	1.4%	-0.5	1.5%	-0.3
米国	2.9%	2.8%	1.8%	-0.9	1.7%	-0.4
ユーロ圏	0.4%	0.9%	0.8%	-0.2	1.2%	-0.2
ドイツ	▲ 0.3%	▲ 0.2%	0.0%	-0.3	0.9%	-0.2
日本	1.5%	0.1%	0.6%	-0.5	0.6%	-0.2
英国	0.4%	1.1%	1.1%	-0.5	1.4%	-0.1
新興国	4.7%	4.3%	3.7%	-0.5	3.9%	-0.4
アジア	6.1%	5.3%	4.5%	-0.6	4.6%	-0.5
中国	5.4%	5.0%	4.0%	-0.6	4.0%	-0.5
インド*	9.2%	6.5%	6.2%	-0.3	6.3%	-0.2
中・東欧	3.6%	3.4%	2.1%	-0.1	2.1%	-0.3
ロシア	4.1%	4.1%	1.5%	0.1	0.9%	-0.3
中南米ほか	2.4%	2.4%	2.0%	-0.5	2.4%	-0.3
ブラジル	3.2%	3.4%	2.0%	-0.2	2.0%	-0.2
メキシコ	3.3%	1.5%	▲ 0.3%	-1.7	1.4%	-0.6
中東・北アフリカ	2.1%	1.8%	2.6%	-0.9	3.4%	-0.5
サハラ以南のアフリカ	3.6%	4.0%	3.8%	-0.4	4.2%	0.0
南アフリカ	0.7%	0.6%	1.0%	-0.5	1.3%	-0.3

*年度ベース(上記各年の4月から翌年3月まで)

<米国の実効関税率(関税収入÷輸入額)の推移>
(1850年～2025年**)



**2025年は各時点での政策を反映したIMFの推計値(4月14日までに入手可能な情報に基づく)

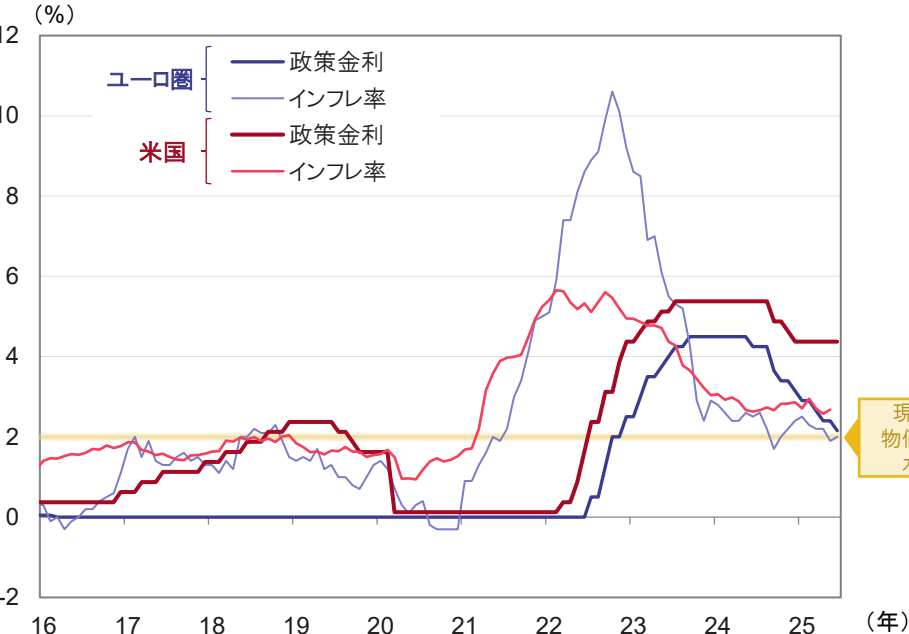
出所:IMF「World Economic Outlook, April 2025」、米国国際貿易委員会

※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。

- 欧米では、23年以降、インフレ率が大きく鈍化し、物価目標達成に向けて進展がみられました。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。
- 米関税政策を受けて、世界的に金融政策の変更が先送りされる傾向にあります。しかし、金融市場では、インフレ率への影響を巡る不確実性の後退などに伴ない、25年末までにECBが1回、FRBが2回程度の利下げを実施すると見込まれています。

欧米では24年に利下げサイクル入り

＜ユーロ圏と米国の政策金利およびインフレ率の推移*＞
 （2016年1月～2025年6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間値、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

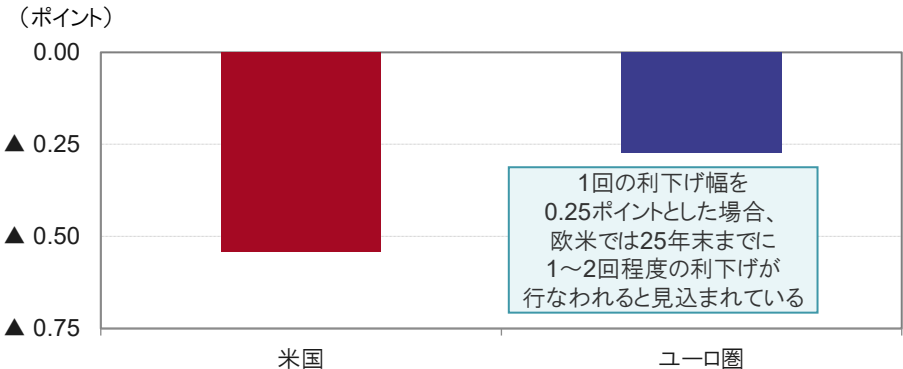
**米国のインフレ率は2025年5月まで

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

※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。

欧米ともに追加利下げが見込まれている

＜金融市場が映す年末までの利下げ幅***＞



***2025年7月4日時点の金利先物等市場で織り込まれている利下げ幅

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＞

2025年	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	23・24：日銀 28・29：FRB 30：ECB		6：ECB 18・19：日銀 18・19：FRB	17：ECB 30・5/1：日銀	6・7：FRB	5：ECB 16・17：日銀 17・18：FRB
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	24：ECB 29・30：FRB 30・31：日銀		11：ECB 16・17：FRB 18・19：日銀	28・29：FRB 29・30：日銀 30：ECB		9・10：FRB 18：ECB 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

- 21/22

- 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