

日本経済・株式のご参考資料  
「ジャパン・イン・モーション」  
2023年春号



2023年4月作成

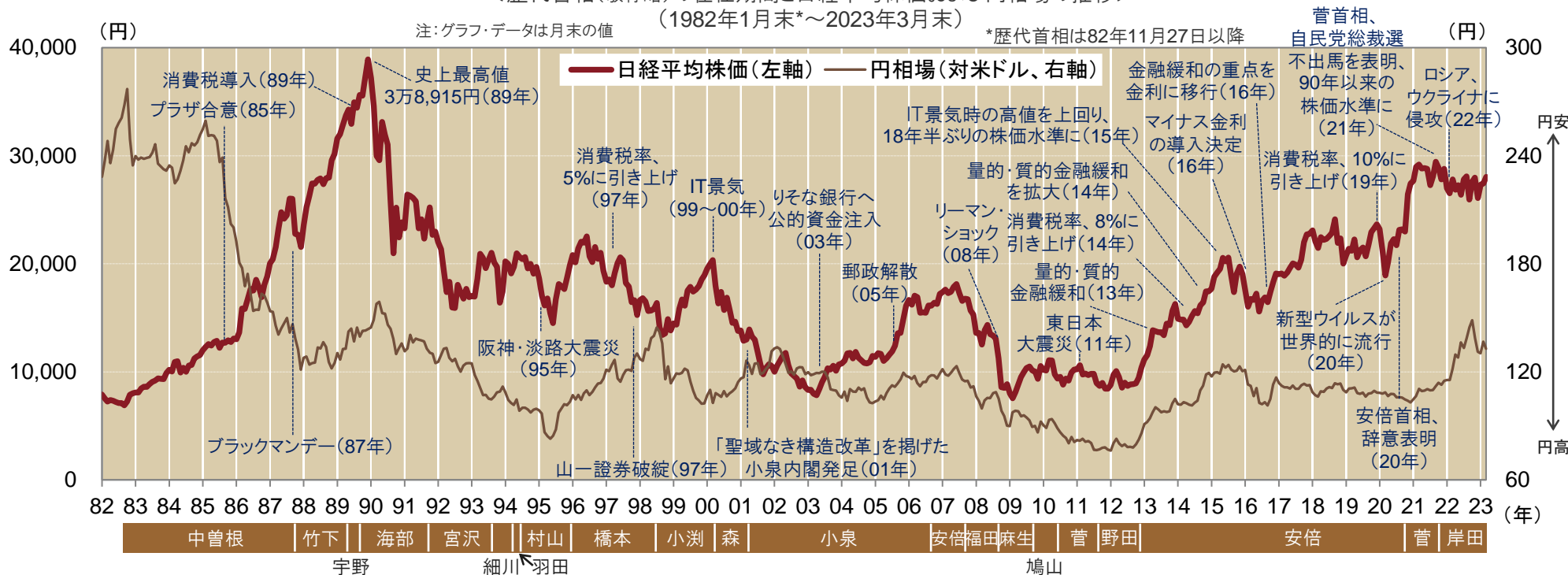
日興アセットマネジメント

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

- 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に伴ない、20年3月に急落しました。しかし、その後、反発すると、21年2月には3万円を上回り、首相交代や構造改革への期待が高まった9月には、90年8月以来の高値をつけました。
- 21年10月の岸田首相就任の前後から軟調となった株価は、米金融政策正常化の動きや、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、概ね26,000～29,000円で推移しています。

21年9月に一時、90年8月以来の水準へ上昇

＜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推移＞  
(1982年1月末\*～2023年3月末) \*歴代首相は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

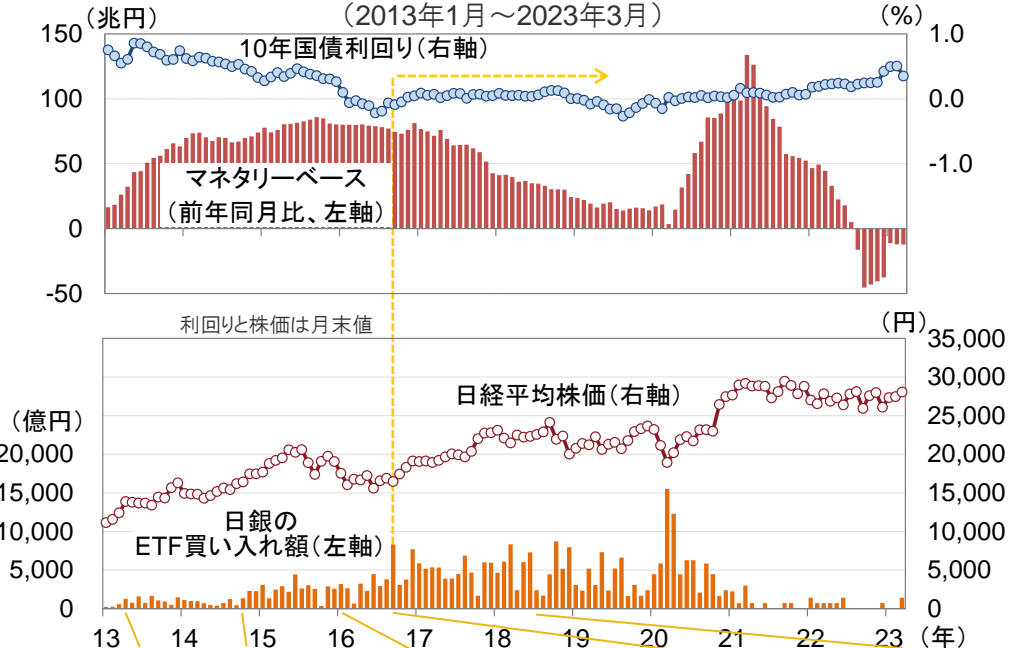
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目録見書)をご覧ください。

- 日銀は、「消費者物価の前年比上昇率2%」という物価安定目標の持続的な達成に向け、13年4月以降、異次元緩和を続けています。ただし、円安や物価高が進んだ22年には、長期金利の許容変動幅を±0.5%程度に拡大することを12月に決定しました。
- 同決定は事実上の利上げと市場で受け止められたものの、黒田総裁は、金融緩和の効果をより円滑にするためのもので、利上げや出口戦略の一步ではないと述べました。なお、23年4月には経済学者出身の植田氏が総裁を引き継いでおり、今後の政策運営の行方が注目されます。

## コロナ禍対応の縮小により、資金供給量の残高は減少

## 24年末まで現行並みの金利水準との見方が優勢

＜「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＞



量的・質的金融緩和 (13年4月) | 量的・質的金融緩和を拡大(14年10月) | マイナス金利の導入決定(16年1月) | 長短金利操作付き量的・質的金融緩和(16年9月) | 金利の一時的な振れ幅拡大を容認(18年7月)

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

※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。

＜金利見通しの分布\*＞

長短金利 (%) の予想水準		▲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 ~ 0.4 未満	0.5 以上
政策金利	23年末	30	2	2			
	24年末	15	11	4	2		1
長期金利の誘導目標	23年末		14		1		
	24年末		9	1			1

長期金利の誘導目標の撤廃	
23年末	18
24年末	22

(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35人(機関)による予測の集計 (2023年4月11日発表、回答期間:2023年3月29日～4月5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

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22年6月、看板政策「新しい資本主義」のグランドデザインおよび実行計画をまとめました。そこでは、分配の原資を生む成長への投資に焦点が当てられ、当初検討されていた金融所得課税の強化や自社株買い規制、四半期開示の見直しなどは見送られました。
- なお、目玉政策の「資産所得倍増プラン」については、22年末にまとめられた23年度税制改正大綱において、24年1月からのNISA(少額投資非課税制度)の拡充などが打ち出されました。

## 「新しい資本主義に向けた改革」の概要

### 新しい資本主義に向けた重点投資分野

#### 1. 人への投資と分配

- スキルアップ、多様な働き方の推進
- 質の高い教育
- 賃上げ・最低賃金の引上げ(全国加重平均1,000円以上)
- 「資産所得倍増プラン」(NISAの拡充、iDeCo制度の改革等)

#### 2. 科学技術・イノベーションへの投資

- 量子、AI、バイオテクノロジー・医療分野への官民が連携した投資の抜本拡充

#### 3. スタートアップ(新規創業)への投資

- スタートアップ育成5か年計画を本年末に策定(5年10倍増)

#### 4. グリーン・トランスフォーメーション(GX)への投資

- 150兆円超の官民投資に向けた成長志向型カーボンプライシング構想の具体化やGX経済移行債(仮称)の検討

#### 5. デジタル・トランスフォーメーション(DX)への投資

- テクノロジーマップの整備・実装、マイナンバーカードの普及

### 社会課題の解決に向けた取組

#### 民間による社会的価値の創造

- PPP/PFIの活用等による官民連携の推進
- 社会的インパクト投資、共助社会づくり
- イノベーションを促す競争環境の整備

#### 包摂社会の実現

- 少子化対策・こども政策、女性活躍
- 共生社会づくり、孤独・孤立対策、就職氷河期世代支援

#### 多極化・地域活性化の推進

- デジタル田園都市国家構想
- 分散型国づくり、地域公共交通ネットワークの再構築
- 多極化された仮想空間へ
- 中堅・中小企業の活力向上、債務増大への対応
- 観光立国の復活、文化芸術・スポーツの振興

#### 経済安全保障の徹底

## NISA改正の概要

		2023年末まで	2024年以降*
非課税投資枠	一般	年間120万円	年間240万円
	つみたて	年間40万円	年間120万円
非課税期間	一般	最長5年間	無期限化
	つみたて	最長20年間	
制度の期限	一般	2023年まで	恒久化
	つみたて	2042年まで	
非課税投資枠の限度額	一般	600万円 (120万円×5年)	1,800万円 (成長投資枠: 1,200万円、 つみたて投資枠: 600万円)
	つみたて	800万円 (40万円×20年)	
併用	一般、つみたてのいずれかを選択		併用可能
投資対象商品	一般	上場株式・投資信託等	上場株式・投資信託等 (高レバレッジ型、 毎月分配型の投資信託などを除く)
	つみたて	積立・分散投資に適した一定の投資信託	

政府等の発表や報道などをもとに日興アセットマネジメントが作成

\*「一般NISA」、「つみたてNISA」は、改正後、それぞれ、「成長投資枠」、「つみたて投資枠」に改称

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。

- 21年10月の岸田首相就任後、同月末の衆院選では、自民党は議席を減らしたものの、絶対安定多数を単独で確保、さらに、22年7月の参院選では、自民党が改選議席の過半を単独で確保し、非改選の議席を含めても、公明党の議席と合わせて過半数を維持しました。
- しかし、一部の宗教団体との関係や安倍元首相の国葬、物価高を巡る問題以降、岸田政権への支持率は低迷しています。こうした中、首相は23年1月、同年に取り組む重点課題として、インフレ率を上回る賃上げ、異次元の少子化対策、外交・安全保障を挙げました。

<注目される主なスケジュール>

2023年	
4月9日	日銀総裁に植田氏が就任
5月8日	新型コロナウイルスの感染法上の分類を5類へ変更
5月19～21日	広島でG7(先進7カ国)サミット開催
6月21日	通常国会会期末
6月中	骨太方針の閣議決定
12月中	2024年度当初予算案・税制改正大綱の閣議決定
2024年	
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

植田氏は、YCC(イールドカーブ・コントロール、長短金利操作)やマイナス金利など、黒田前総裁の政策路線を継承する意向を示している。ただし、同路線は市場機能の低下といった副作用も指摘されていることなどもあり、市場では修正観測がくすぶっている。

少子化対策および子育て支援の具体策や、予算、財源などの詳細が盛り込まれる見通し。また、新しい資本主義について、新たな政策が加えられるかどうかなども注目される。

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

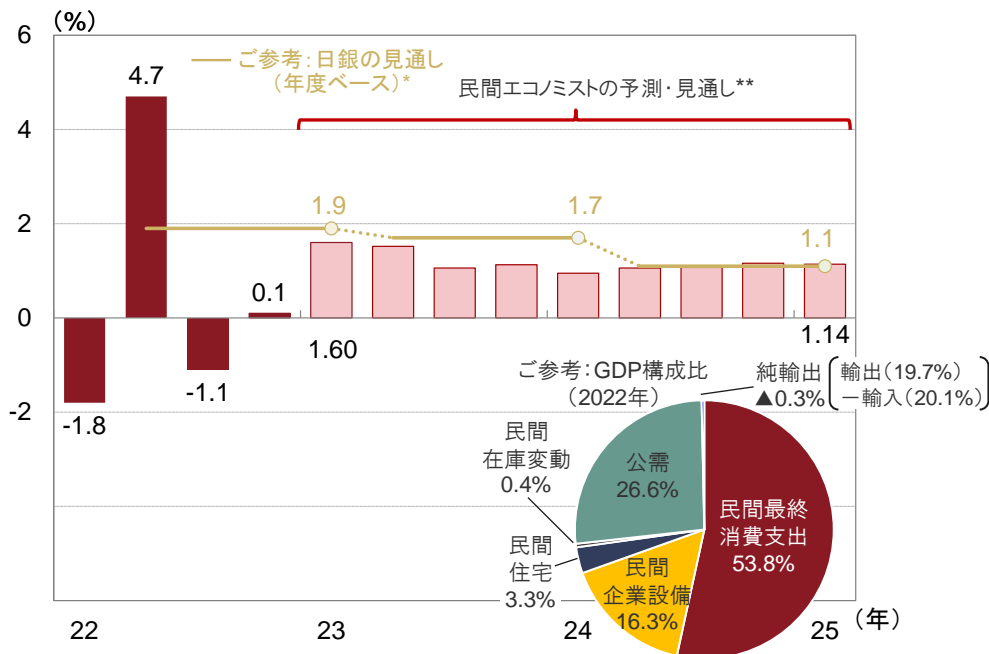
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目録見書)をご覧ください。



- 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、22年10-12月期以降は緩やかな回復を続ける見通しです。
- 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。

22年4-6月期に急回復後、持ち直しペースは緩やかに

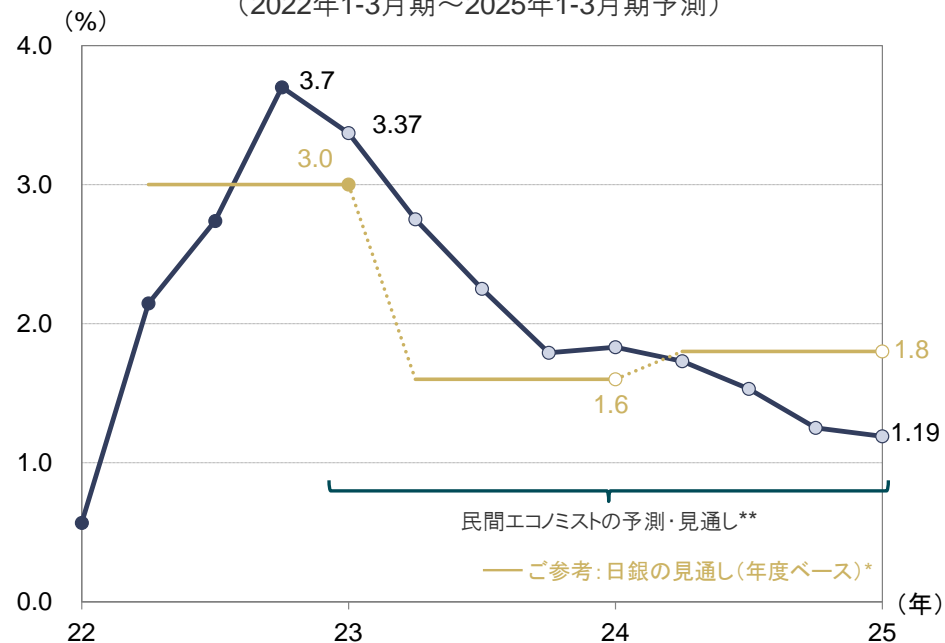
＜実質GDP成長率(前期比年率換算)の推移＞  
(2022年1-3月期～2025年1-3月期予測)



\*日銀の見通し(23年1月時点)はレンジで示されたものの中央値

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)による予測の集計  
(2023年4月11日発表、回答期間:2023年3月29日～4月5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

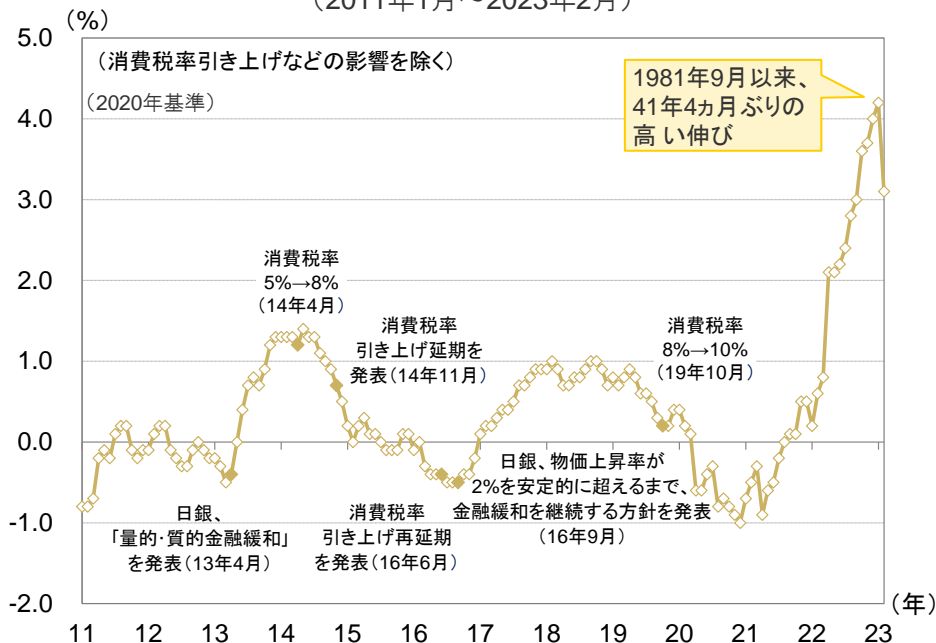
※上記は過去のものおよび予測・見通しであり、将来を約束するものではありません。

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、物価上昇率は歴史的な高水準となったものの、円安や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、価格転嫁に自信を深めている企業が増えている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

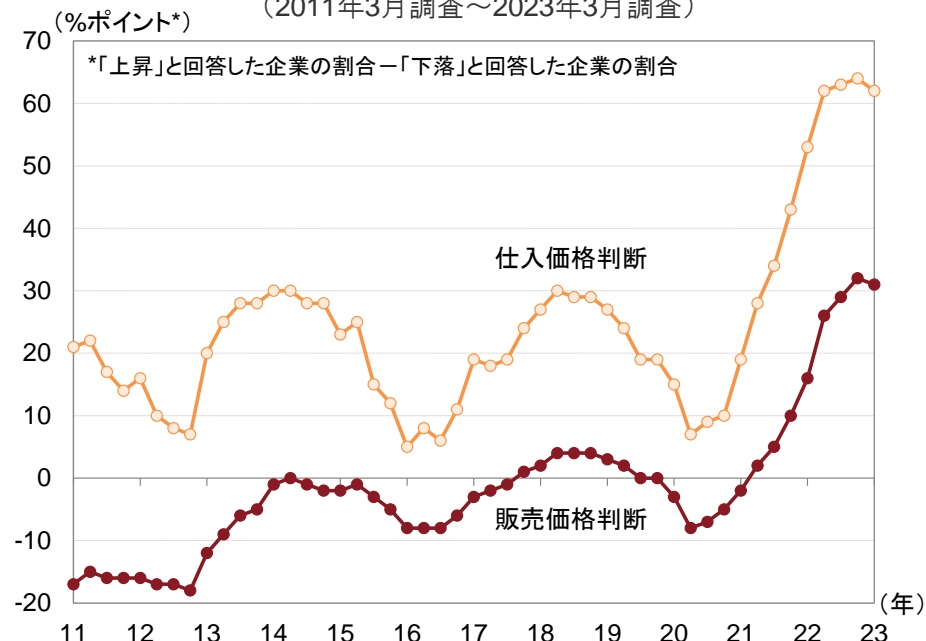
＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同月比)の推移＞  
(2011年1月～2023年2月)



(出所)総務省

企業の仕入・販売価格判断も上振れ

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

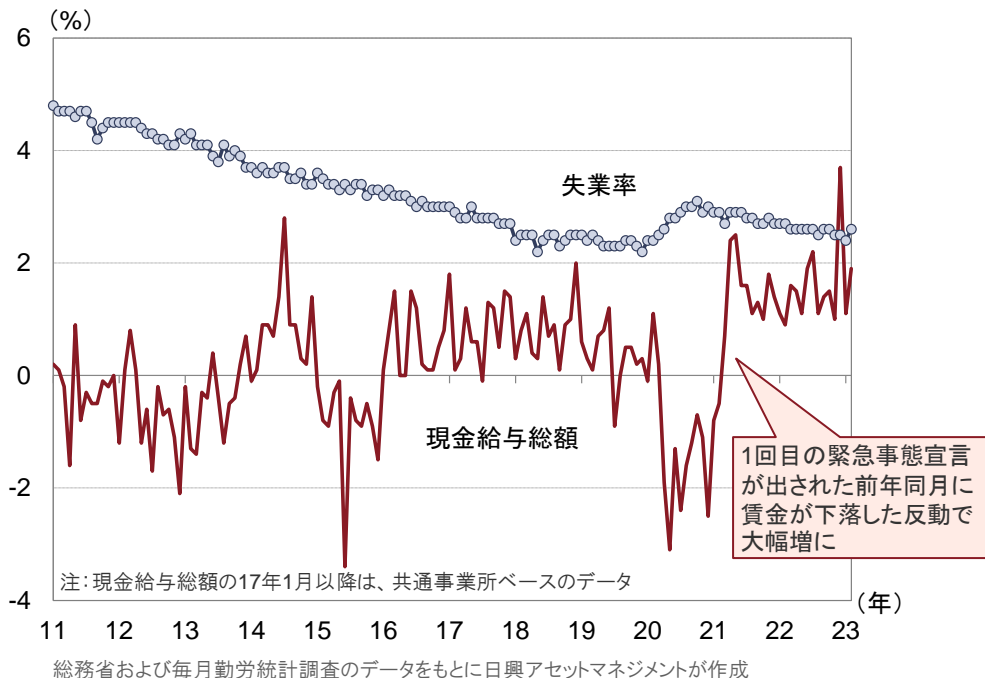
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 人手不足の一方で経済の正常化が進むなど、雇用環境については緩やかな持ち直しが見られます。所得環境については、賃金の伸びがインフレ率を下回っているものの、予想以上に高い賃上げや、政府の物価高対策などを背景に、実質ベースでも増加に転じる可能性が高まっています。
- 個人消費は、コロナ禍の影響で20年春に急減したものの、政府の需要喚起策などを受けて回復に転じたのに続き、感染症の影響の緩和に伴ない、サービス消費を中心に持ち直しています。今後、賃金の実質ベースでも増加すれば、個人消費の押し上げにつながると期待されます。

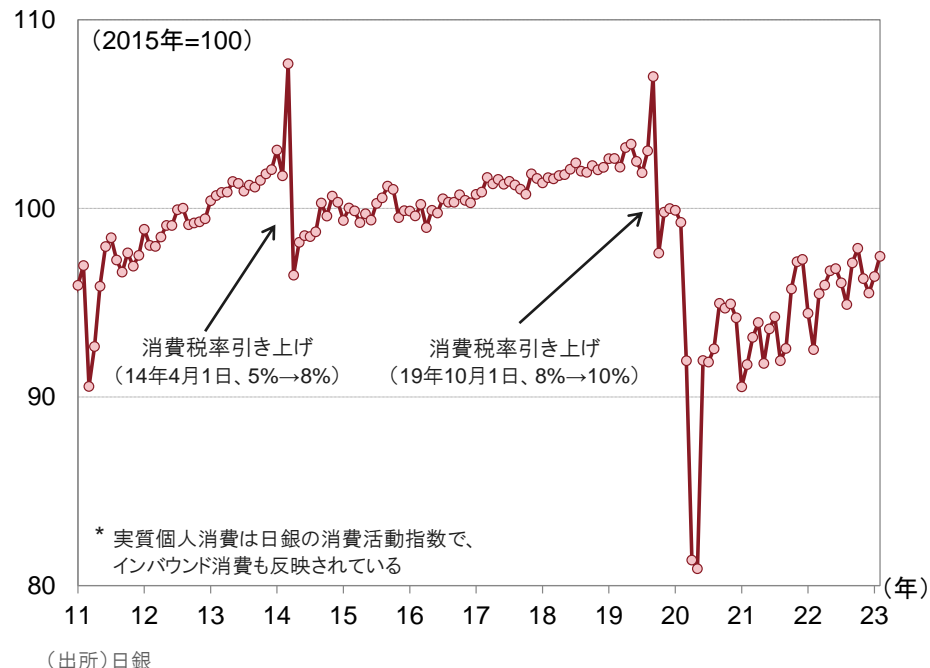
賃金は名目ベースで増加も、インフレ率を下回る

経済活動の再開進展に伴ない、消費の回復が期待される

＜失業率および現金給与総額(前年同月比)の推移＞  
(2011年1月～2023年2月)



＜実質個人消費\*の推移＞  
(2011年1月～2023年2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。

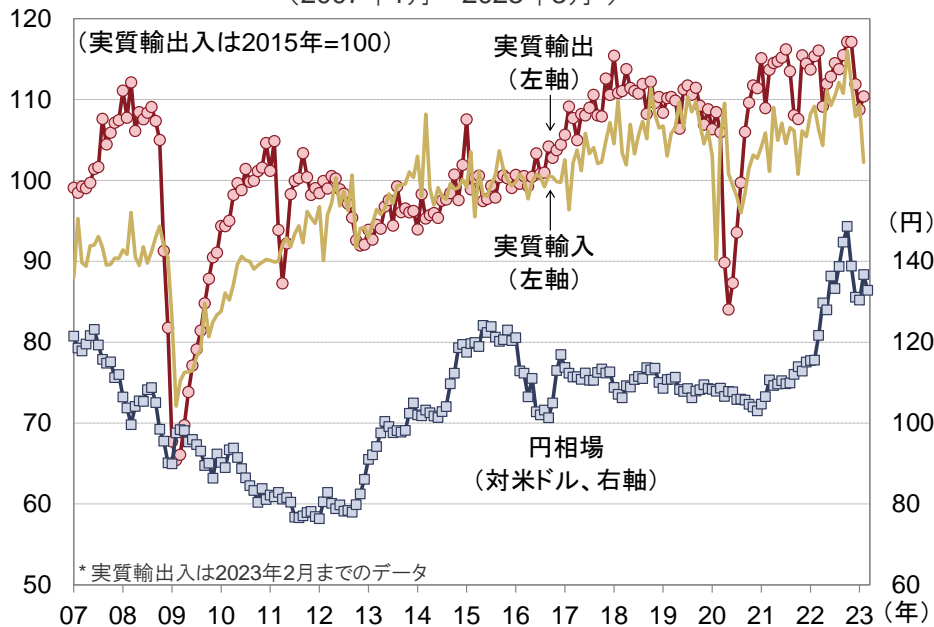
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目録見書)をご覧ください。



- 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

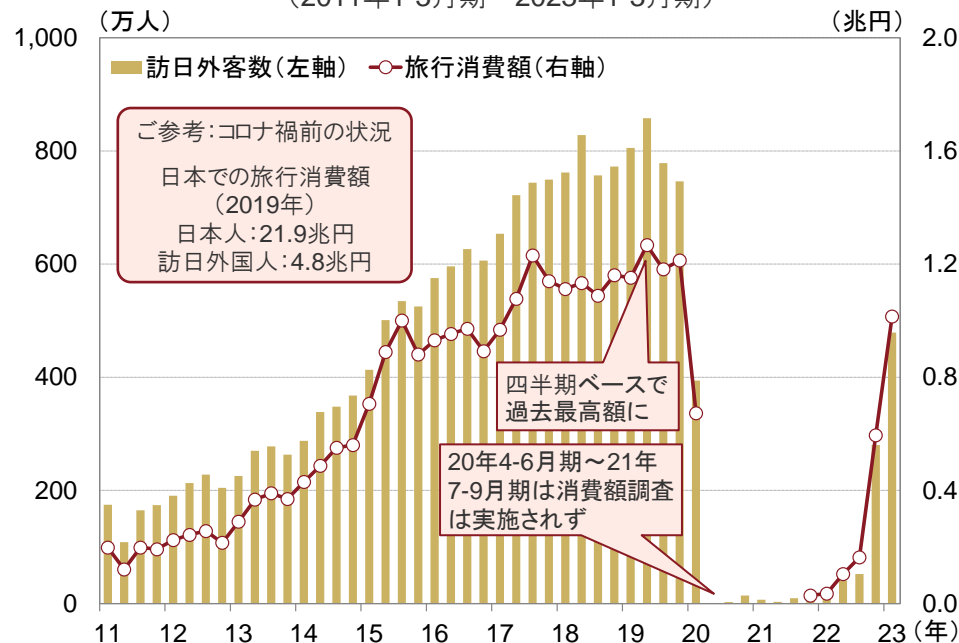
＜実質輸出入と円相場の推移＞  
(2007年1月～2023年3月\*)



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

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

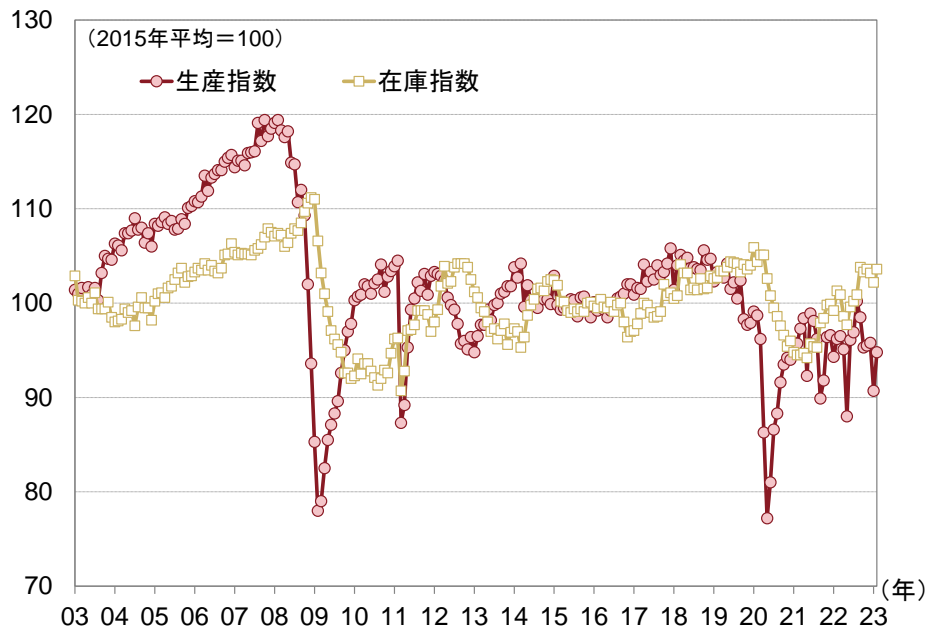
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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。

- 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。22年は、上海でのロックダウンの影響で下振れした後に持ち直したものの、足元では、外需の弱さなどから弱含みとなっています。
- 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、日銀短観でも、全規模・全産業の23年度の設備投資計画が前年比+3.9%と、3月調査として過去最高の伸びとなっており、引き続き景気をけん引すると見込まれます。

生産は緩やかに持ち直してきたが、足元では弱含み

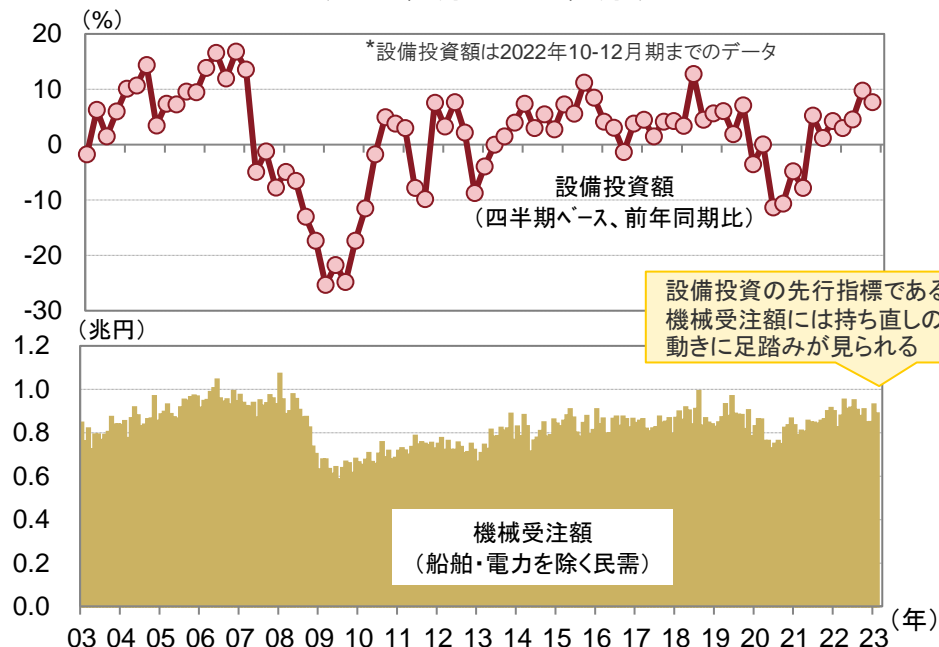
＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞  
(2003年1月～2023年2月)



(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2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

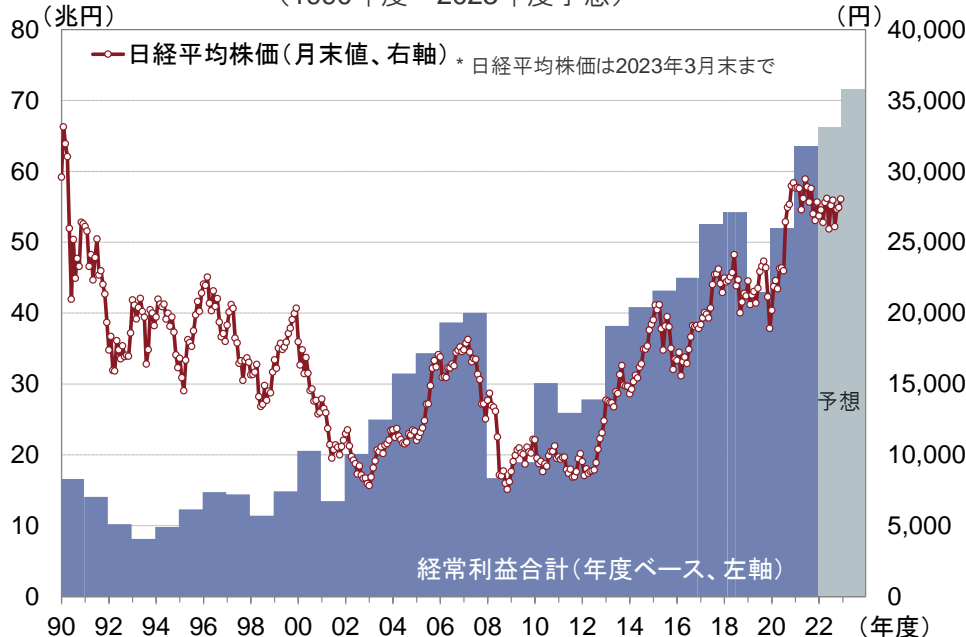
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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、さらに、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しました。
- 22、23年度には、増益率こそ21年度を下回るものの、経済活動再開の進展や供給網上の制約問題の改善・解消などから、過去最高益の更新が続く見通しです。

企業業績の回復が株価の上昇を牽引

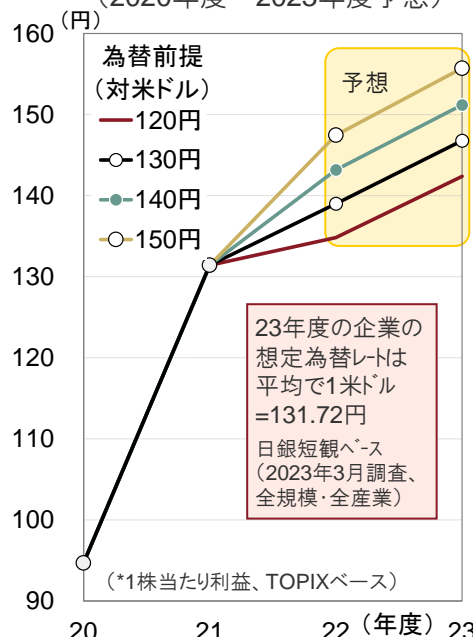
＜上場企業(除く金融)の経常利益合計の推移＞  
(1990年度～2023年度予想)



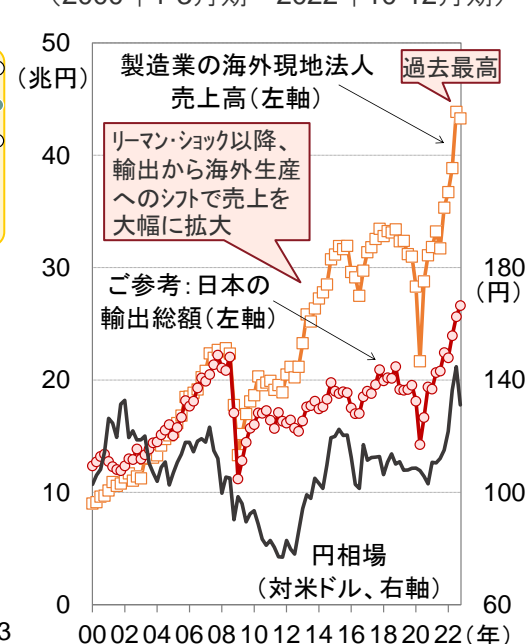
(予想はいずれも日興アセットマネジメントの2023年3月時点のもの)

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＞  
(2020年度～2023年度予想)



＜海外現地法人売上高の推移＞  
(2000年1-3月期～2022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。

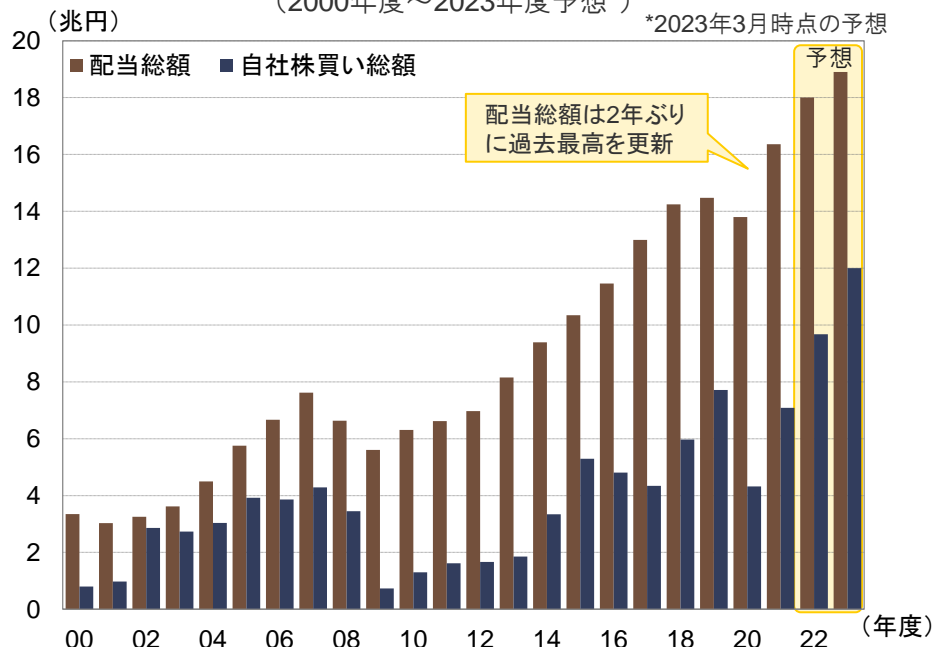
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 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年度以降は拡大基調に戻ると見込まれます。
- 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

### 22年のM&Aは大型案件が少なく、金額ベースでは半減

＜配当および自社株買い総額の推移＞  
(2000年度～2023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

＜日本企業の海外M&Aの金額と件数の推移＞  
(2000年～2022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。

- 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

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

<企業に変革を促す施策など>

<想定される企業の行動>

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・改訂

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

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

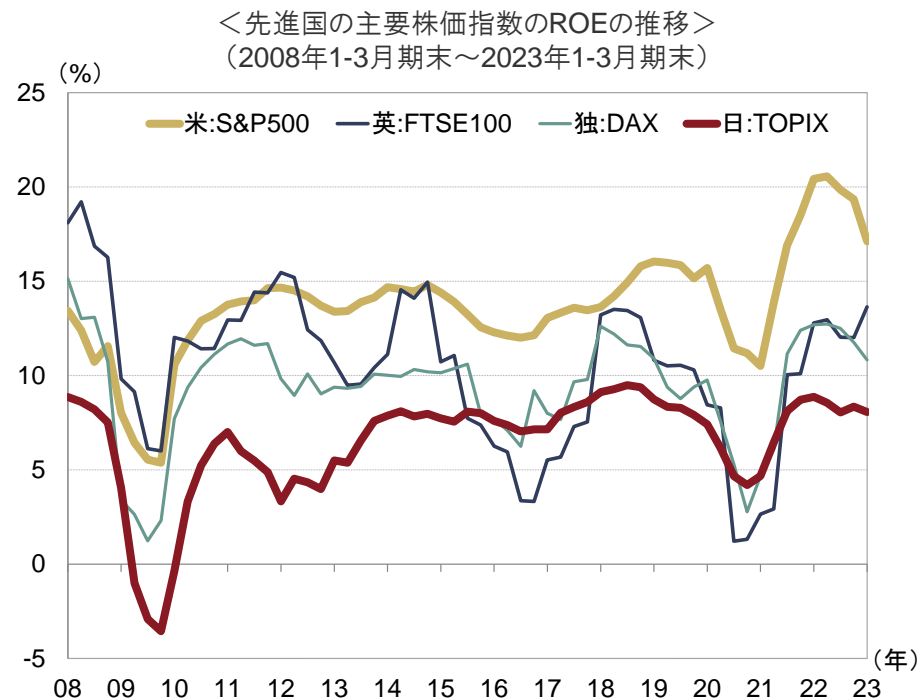
競争力強化に向けてのM&A(合併・買収)

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

\* 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



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。



- 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＞

「ステeward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

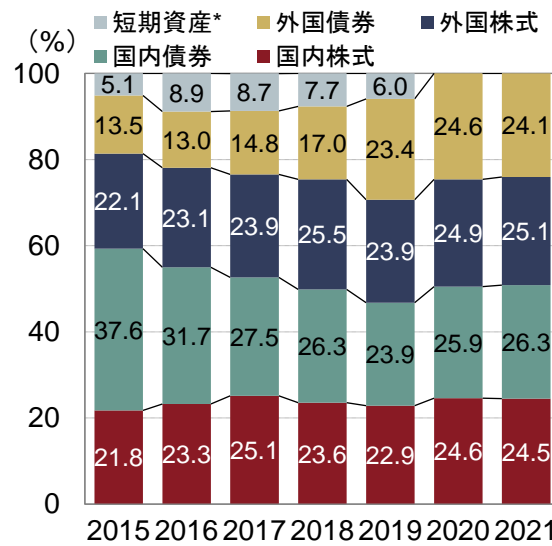
株式持ち合いの解消や社外取締役の導入などを促し、外部の声を経営に反映し易くさせる

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

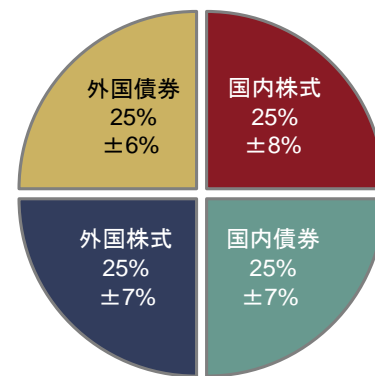
各種報道などをもとに日興アセットマネジメントが作成

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)

\*(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。

\*\* <運用資産額: 196.5兆円(年金特別会計で管理する積立金を除く)>

2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 \*\* (年度末)

\* 2020年度以降は、外国債券ないし国内債券に区分

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(2022年3月末運用資産合計約229.6兆円)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

＜日本の主要株価指数の比較＞

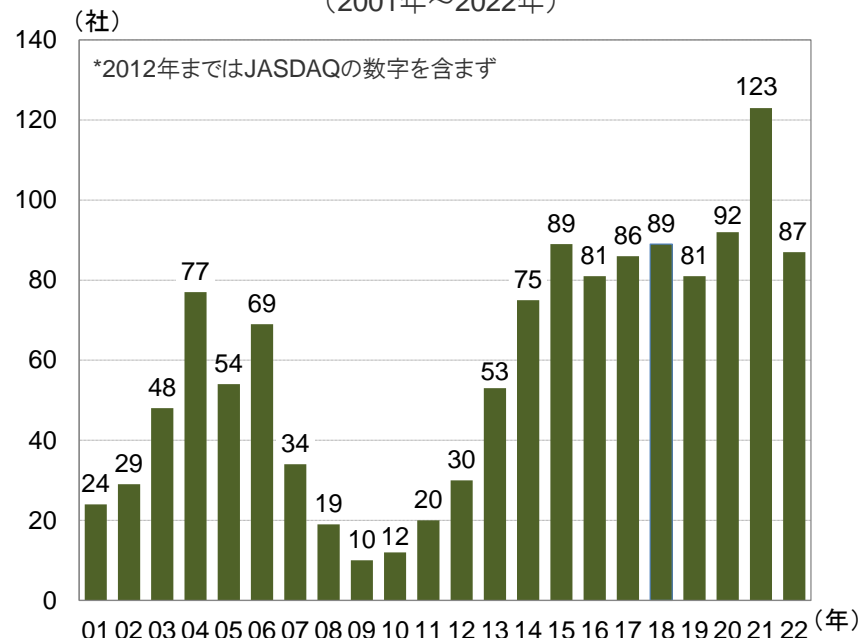
	TOPIX (東証株価指数)	日経平均株価 (日経225)	JPX日経 インデックス400
対象	東証一部上場の内国普通株式全銘柄(新規上場まもない銘柄等は除外)	東証一部上場銘柄から選定された225銘柄	東証上場銘柄(一部、二部、マザーズ、JASDAQ)から選定された400銘柄
主な銘柄選定基準	該当なし	・業種バランス (産業構造の変化) ・市場流動性の高さ	・3年平均ROE* ・3年累積営業利益 ・選定基準日時点における時価総額 *自己資本利益率
銘柄入れ替え	該当なし	原則年1回 (10月の第1営業日)	原則年1回 (8月の最終営業日)
算出方法	時価総額加重平均	株価平均	時価総額加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

## 新規株式公開は増加

＜東京証券取引所におけるIPO(新規株式公開)の推移＞  
(2001年～2022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

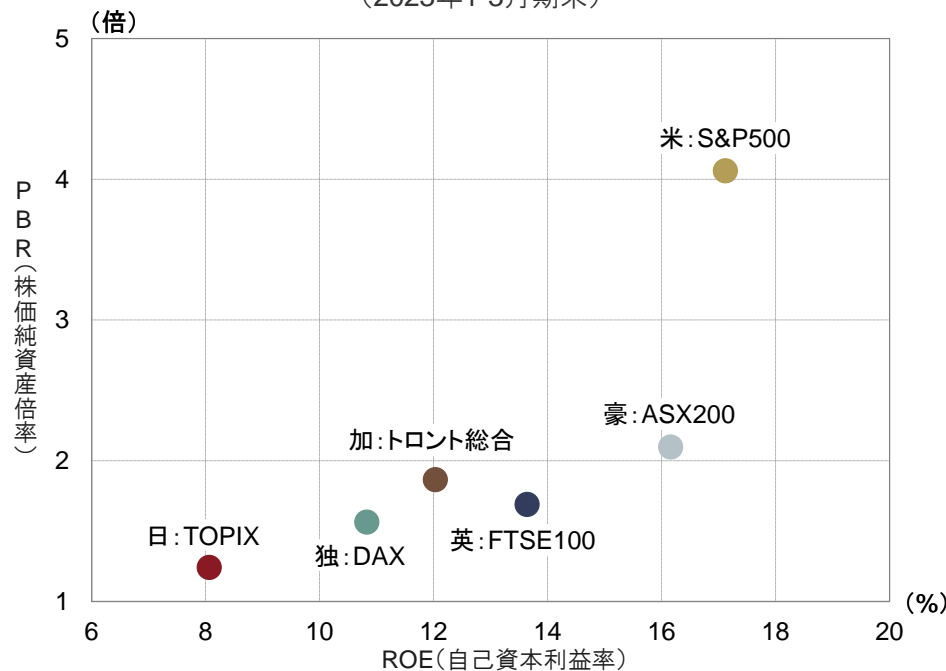
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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。

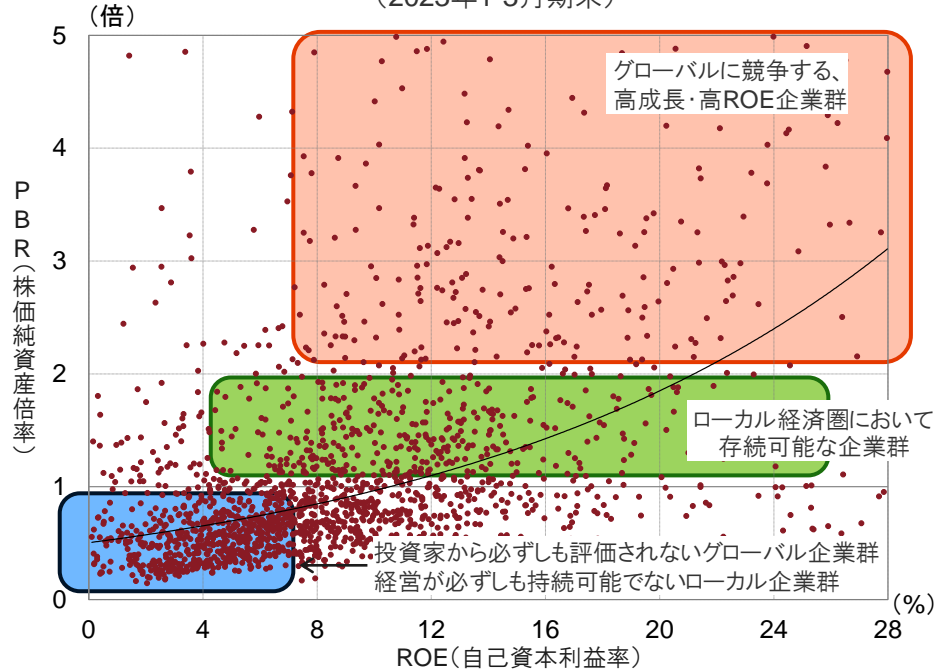
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBR(株価純資産倍率)との関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、概ね、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株価が高いという傾向があります。
- 新型コロナウイルス感染拡大の収束後、日本企業の業績拡大はもとより、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEが向上すれば、日本株式の上昇は新たな局面を迎えると期待されます。

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1-3月期末)



＜TOPIX構成銘柄\*のROEとPBRの関係＞  
(2023年1-3月期末)



\*上場2,160社中、PBR:5倍未満、且つ、ROE:0%超~28%未満の1,771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

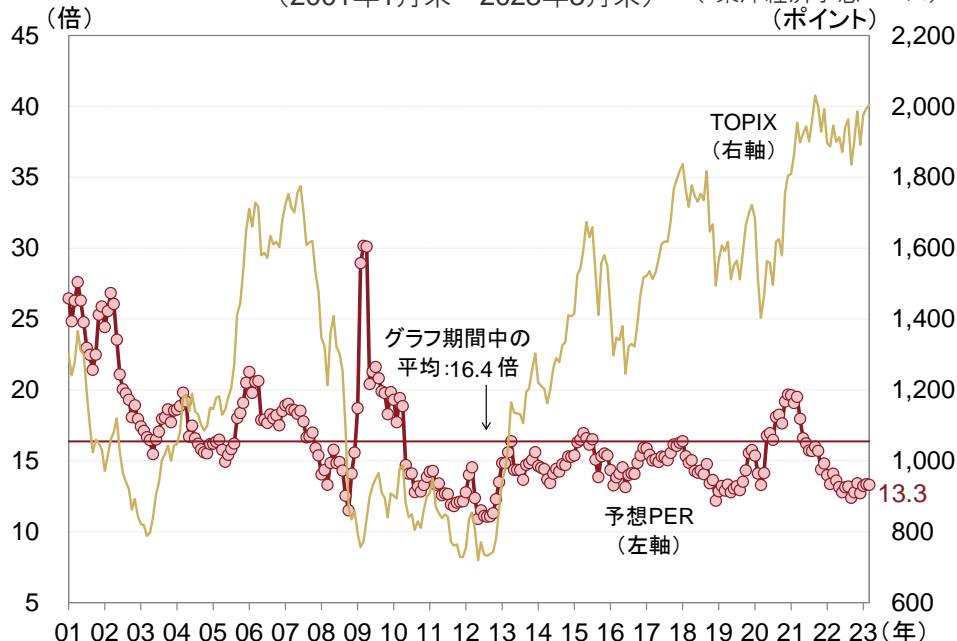
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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。

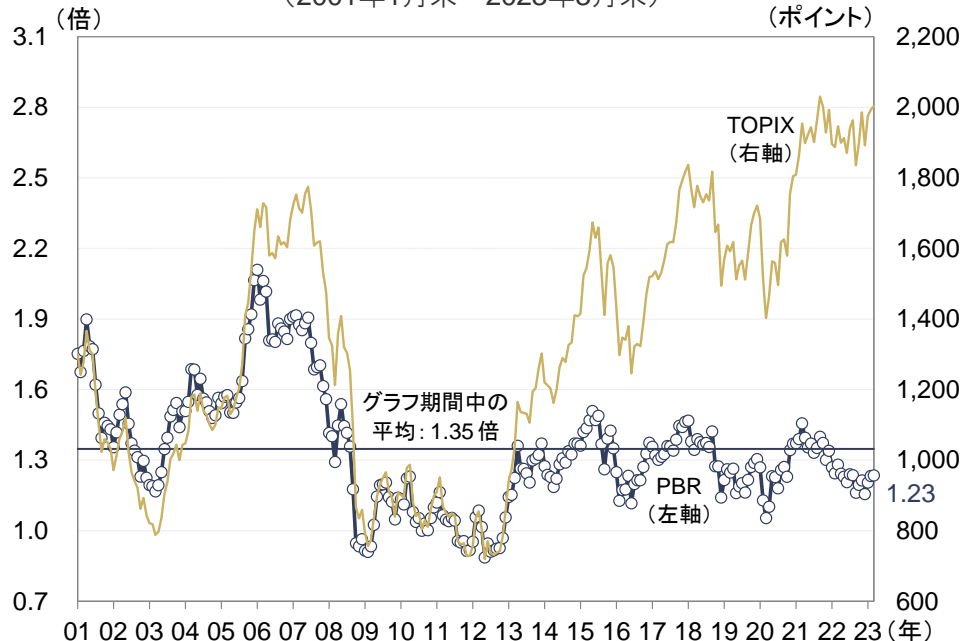
- 新型コロナウイルスの感染拡大に伴ない、予想EPS(1株当たり利益)が大きく下振れした一方、強力な金融・財政政策や経済活動再開の動きなどを背景に株価が回復傾向になると、予想PER(株価収益率)は20年春から21年春にかけて過去の平均を上回る水準となりました。
- その後は、業績見通しの改善を背景に予想EPSが回復・拡大した一方で、米長期金利の上昇といった逆風の中で株価の上値が重い状況が続いています。こうしたことから、予想PERは過去の平均を下回っており、日本株式が割安な水準にあることを示唆しています。

予想PERおよびPBR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～2023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

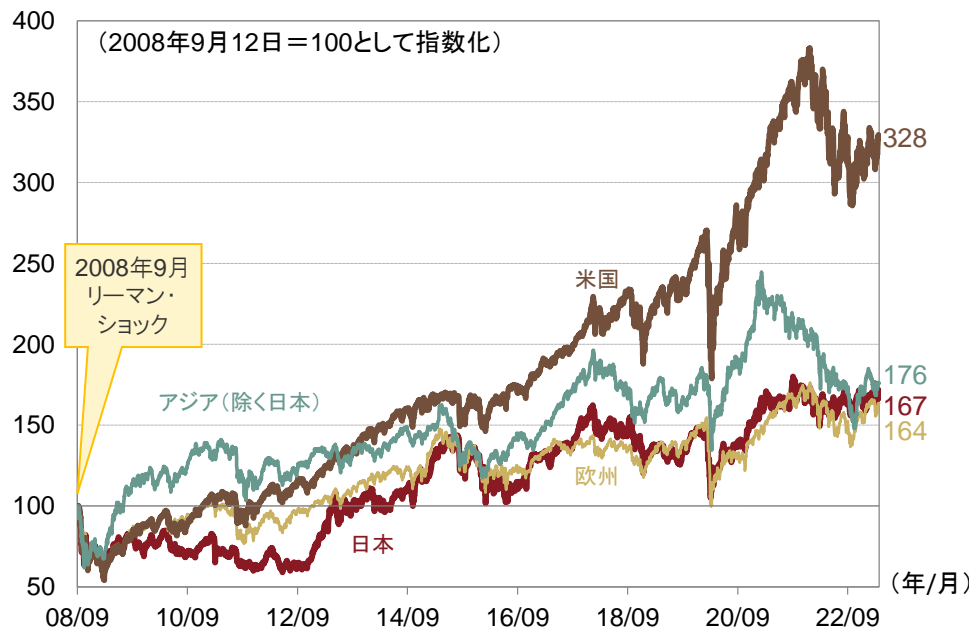
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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は足元でやや上昇したものの、日本株式の場合、予想PERが米国と比べて低く、予想EPSについても、米国の場合と異なり、回復・拡大傾向となっていることもあり、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

＜主要国・地域の株価推移＞  
(2008年9月12日～2023年4月7日)

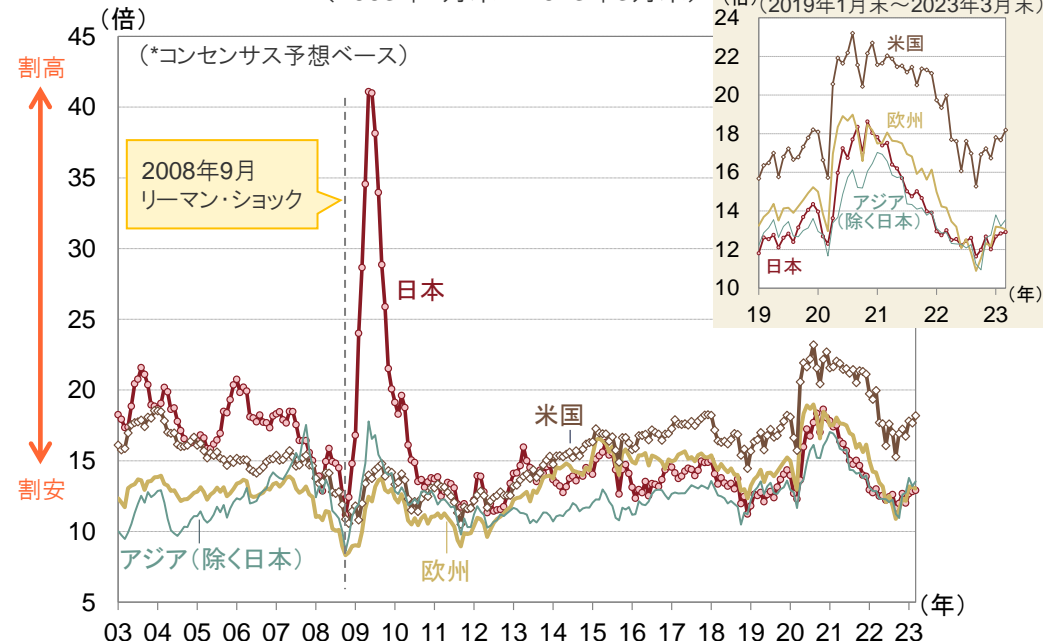


株価指数：日本=TOPIX(東証株価指数)、欧州=ストックス・ヨーロッパ600、米国=S&P500、アジア(除く日本)=MSCI ACアジア(除く日本)  
いずれも現地通貨ベース(ただし、ストックス・ヨーロッパ600はユーロベース)

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～2023年3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。

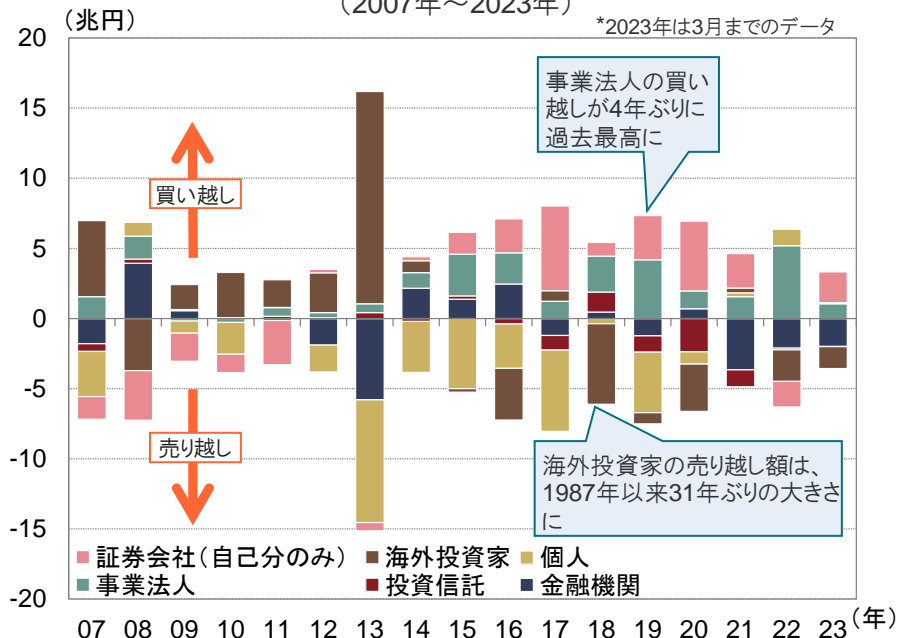


- 21年は、水準は低いものの、海外投資家や個人投資家が買い越しに転じた一方、金融機関が13年以來の大幅売り越しとなりました。さらに、日銀がETFの買入れを控え、約8,730億円にとどまりました。
- 22年は、金融機関の売り越し額が前年比で約4割減となったものの、海外投資家や証券会社(自己分のみ)が売り越しに転じました。一方で、事業法人や個人の買い越し額が増加しました。なお、日銀によるETFの買入れは約6,300億円にとどまりました。

## 近年、事業法人が日本株式の主要な買い主体

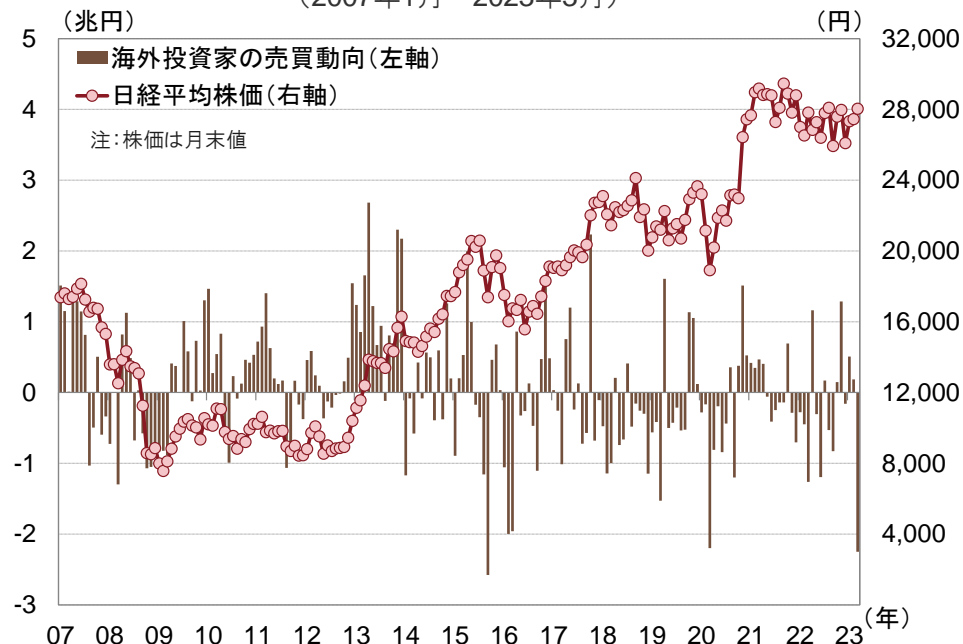
## 海外投資家は足元で売り越し傾向に

＜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～2023年) \*2023年は3月までのデータ



(出所)東京証券取引所

＜海外投資家の日本株式売買動向と株価の推移＞  
(2007年1月～2023年3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。

ご参考(2023年3月末時点): 28,041.48円

＜長期(週次ベース)の推移＞  
(2000年1月第1週末～2023年4月第1週末)



＜短期(日次ベース)の推移＞  
(2014年1月初～2023年4月7日)



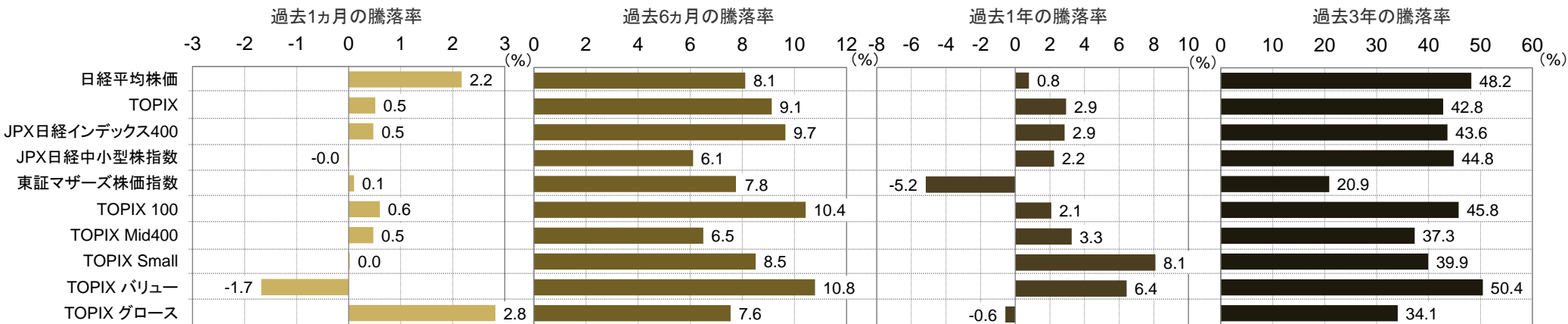
信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※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。

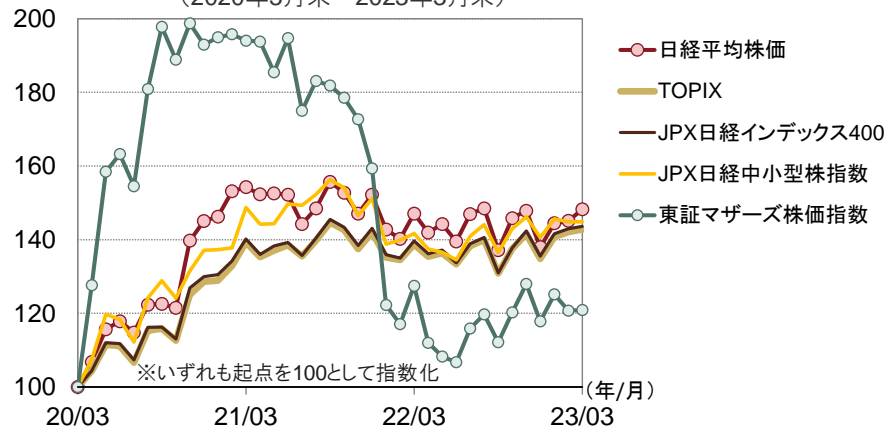
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

＜指数・市場・規模・スタイル別の騰落率＞

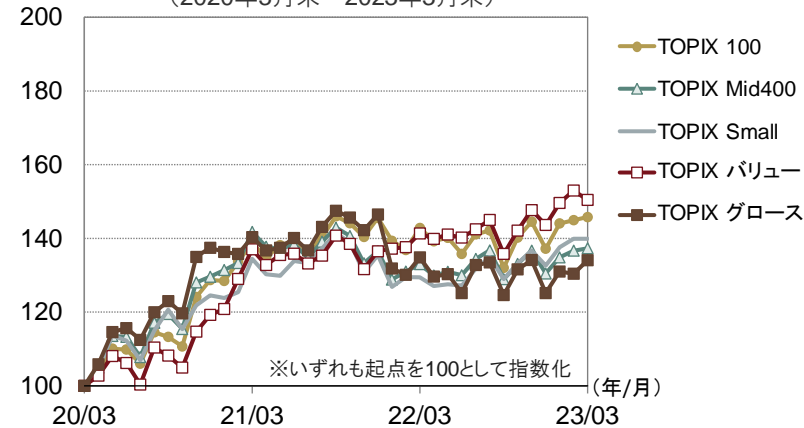
2023年3月末現在



＜指数・市場別の推移＞  
(2020年3月末～2023年3月末)



＜規模・スタイル別の推移＞  
(2020年3月末～2023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。

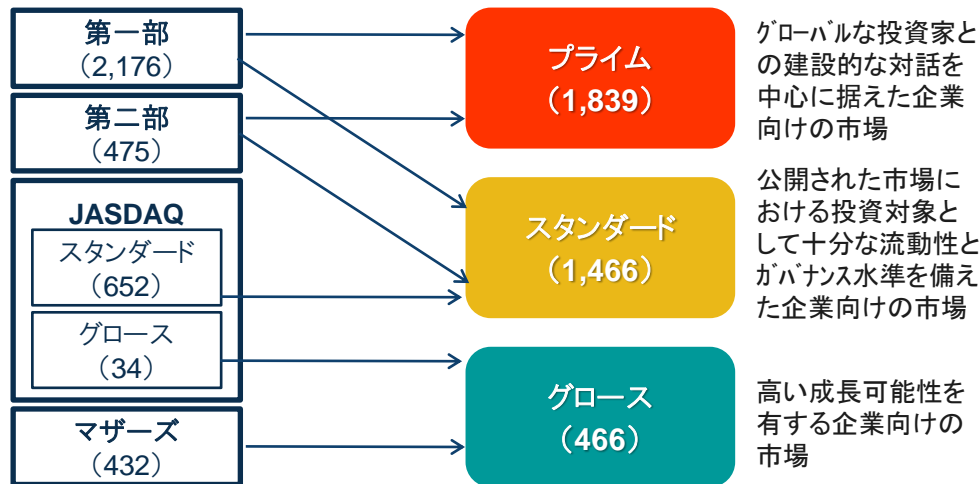
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 東京証券取引所は22年4月4日、従来の4つの市場区分を「プライム」「スタンダード」「グロース」の3市場に再編しました。最上位の「プライム」市場では、ESG(環境・社会・企業統治)に関する開示強化を求めるなど高い基準を設け、海外の投資マネーの取り込みなどを狙っています。
- 同時に行なわれたTOPIX(東証株価指数)改革では、22年4月1日時点の構成銘柄が新市場区分移行後も継続採用されました。ただし、流通株式\*時価総額100億円未満の銘柄は、22年10月末以降、段階的に構成比率を下げられ、25年1月の最終営業日に除外される予定です。

\*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

## 東証の区分は従来の4市場から3市場へ

＜市場区分移行のイメージと新市場各区分のコンセプト＞



( )内は22年3月末時点の上場企業数

( )内は22年4月4日時点の上場企業数

＜TOPIX構成銘柄の変化(構成比率ベース)＞

移行前	移行期間中	移行後
TOPIX 100%	流通株式時価総額100億円以上 →継続採用	TOPIX 99%以上
	流通株式時価総額100億円未満 →段階的にウエイト低減(10段階で構成比率を調整)	

## 新規上場基準と上場維持基準は原則、共通化

＜新市場各区分における上場基準の概要＞

	プライム	スタンダード	グロース
株主数	800人以上	400人以上	150人以上
流通株式数	2万単位以上	2,000単位以上	1,000単位以上
流通株式時価総額	100億円以上	10億円以上	5億円以上
流通株式比率	35%以上	25%以上	25%以上
時価総額、 売買取金	時価総額250億円以上 (上場維持基準： 1日平均売買取金 0.2億円以上)	— (上場維持基準： 売買取金が月平均 10単位以上)	— (上場維持基準： 上場10年経過後の 時価総額 40億円以上、 売買取金が月平均 10単位以上)
収益基盤	最近2年間の 利益合計25億円以上 または 売上高100億円以上かつ 時価総額1,000億円以上 (上場維持基準：—)	最近1年間の 利益1億円以上 (上場維持基準： —)	—
財政状態	純資産50億円以上 (上場維持期基準： 純資産額が正)	純資産額が正	—

新規上場基準と上場維持基準が異なる項目のみ、上段は新規上場基準、( )は上場維持基準

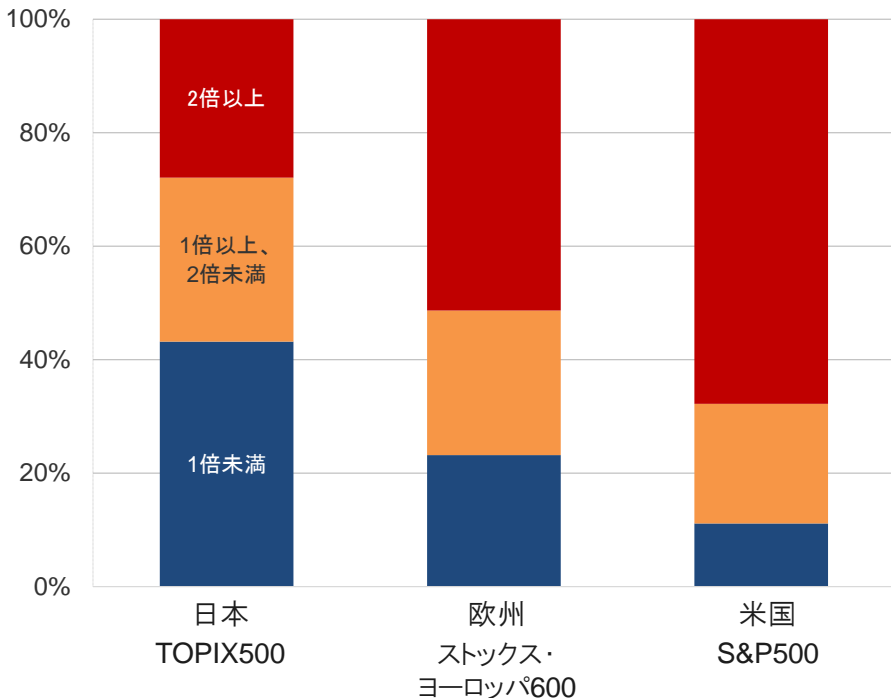
(出所)東京証券取引所の発表や報道などをもとに日興アセットマネジメントが作成

- 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。

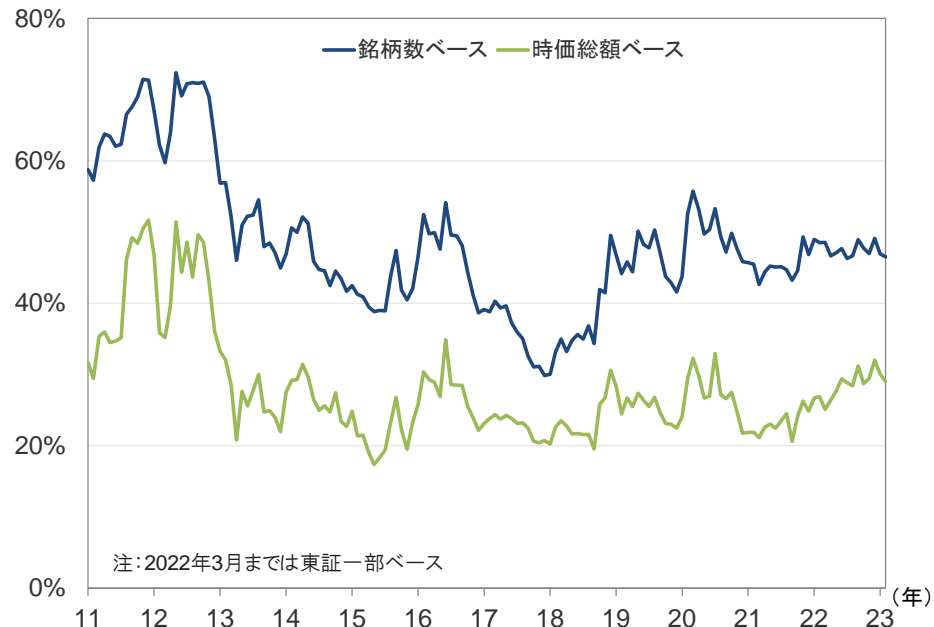
日本は4割強がPBR1倍割れと、欧米を大きく上回る

PBR1倍割れ問題視により迫られる、企業の意識改革

＜主要株価指数におけるPBRの水準別銘柄数構成比＞  
(2023年3月末時点)



＜TOPIXのPBR1倍割れ銘柄構成比の推移＞  
(2011年1月～2023年2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4月発表のIMFの基本見通しでは、世界の経済成長率について、23年は、新興国で経済の持ち直しが続く一方、欧州を中心に先進国では成長が弱まることなどから、前年比+2.8%に鈍化するものの、24年には+3.0%へと緩やかに加速するとの見方が示されています。
- ただし、3月の米中堅銀行の相次ぐ破綻などに伴って台頭した金融システム不安は和らいだものの、銀行の融資姿勢が厳しくなる場合、23年の世界の成長率は+2.5%程度に下振れするとのシナリオなども示されています。

世界経済の見通しは、23、24年とも0.1ポイント下方修正

コロナ禍などのショック時を除くと、23年は01年以来の低成長

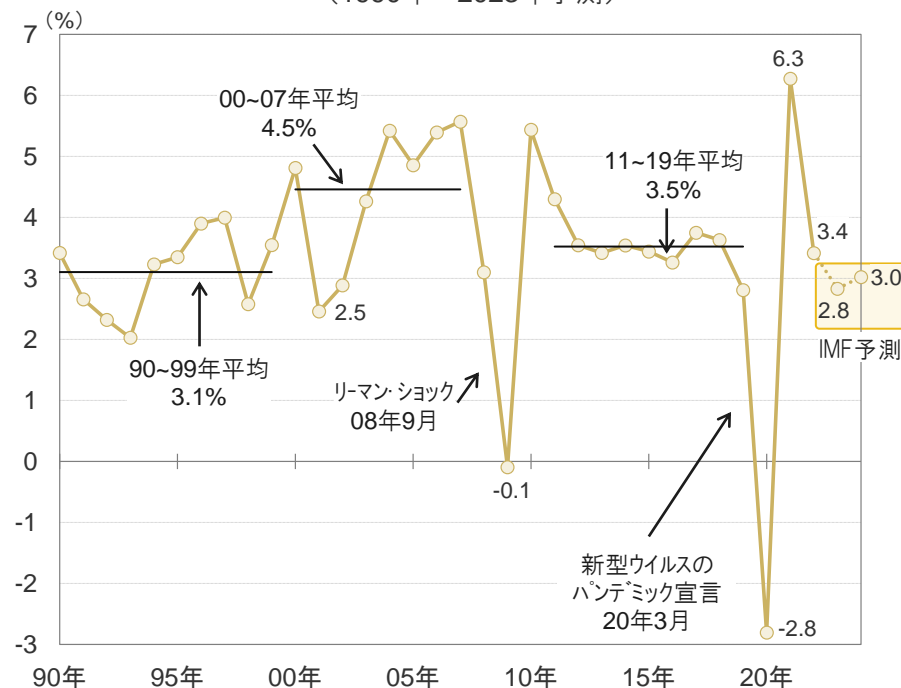
<23年4月のIMF世界経済見通し(年間ベースの実質GDP成長率)>  
(白背景部分は23年1月時点の予測との比較、ポイント)

	21年	22年	23年予測		24年予測	
世界	6.3%	3.4%	2.8%	-0.1	3.0%	-0.1
先進国	5.4%	2.7%	1.3%	0.1	1.4%	0.0
米国	5.9%	2.1%	1.6%	0.2	1.1%	0.1
ユーロ圏	5.4%	3.5%	0.8%	0.1	1.4%	-0.2
ドイツ	2.6%	1.8%	▲ 0.1%	-0.2	1.1%	-0.3
日本	2.1%	1.1%	1.3%	-0.5	1.0%	0.1
英国	7.6%	4.0%	▲ 0.3%	0.3	1.0%	0.1
新興国	6.9%	4.0%	3.9%	-0.1	4.2%	0.0
アジア	7.5%	4.4%	5.3%	0.0	5.1%	-0.1
中国	8.5%	3.0%	5.2%	0.0	4.5%	0.0
インド*	9.1%	6.8%	5.9%	-0.2	6.3%	-0.5
中・東欧	7.3%	0.8%	1.2%	-0.3	2.5%	-0.1
ロシア	5.6%	▲ 2.1%	0.7%	0.4	1.3%	-0.8
中南米ほか	7.0%	4.0%	1.6%	-0.2	2.2%	0.1
ブラジル	5.0%	2.9%	0.9%	-0.3	1.5%	0.0
メキシコ	4.7%	3.1%	1.8%	0.1	1.6%	0.0
中東・北アフリカ	4.3%	5.3%	3.1%	-0.1	3.4%	-0.1
サハラ以南のアフリカ	4.8%	3.9%	3.6%	-0.2	4.2%	0.1
南アフリカ	4.9%	2.0%	0.1%	-1.1	1.8%	0.5

\*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, April 2023」

<世界の实質GDP成長率の推移>  
(1990年~2023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

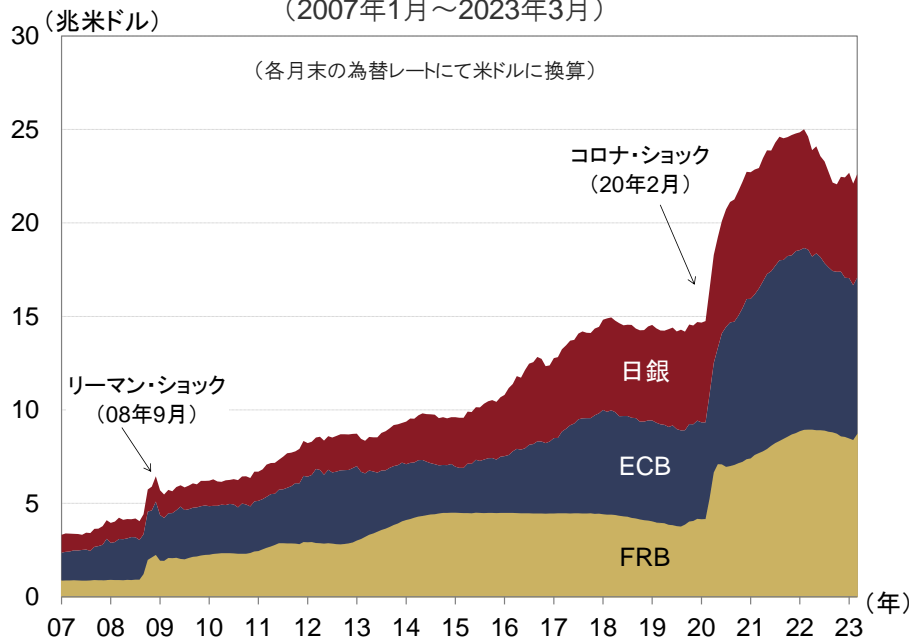
※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

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(交付目録見書)をご覧ください。

- 欧米では、新型コロナウイルス・ワクチン接種の普及に伴う経済活動の再開や経済対策などを背景に景気回復が進み、米国では21年4-6月期、ユーロ圏でも同年10-12月期に、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。  
(欧州中央銀行)
- こうした中、FRBは22年3月、ECBは同年7月、それぞれ利上げを開始するなど、インフレ抑制に努めています。ただし、23年3月の米中堅銀行の相次ぐ破綻などを機に金融システム不安が台頭したことなどから、利上げの打ち止めが近いとの観測や利下げ期待が足元で広がっています。

## 量的金融緩和で膨らんだ資産規模は縮小へ

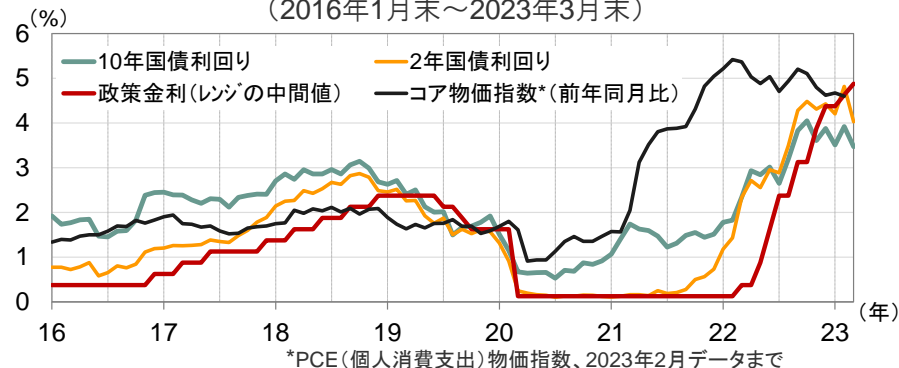
＜日・米・ユーロ圏の中央銀行の資産規模の推移＞  
(2007年1月～2023年3月)



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

## インフレのピークアウトを受け、米長期金利の上昇は一服

＜米国の主要金利およびインフレ率の推移＞  
(2016年1月末～2023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

＜日・米・ユーロ圏の中央銀行の政策会開催予定日など＞

	1月	2月	3月	4月	5月	6月
2023年	17・18:日銀 31・2/1:FRB	2:ECB	9・10:日銀 16:ECB 21・22:FRB	27・28:日銀	2・3:FRB 4:ECB	13・14:FRB 15:ECB 15・16:日銀
	25・26:FRB 27:ECB 27・28:日銀		14:ECB 19・20:FRB 21・22:日銀	26:ECB 30・31:日銀 31・11/1:FRB		12・13:FRB 14: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

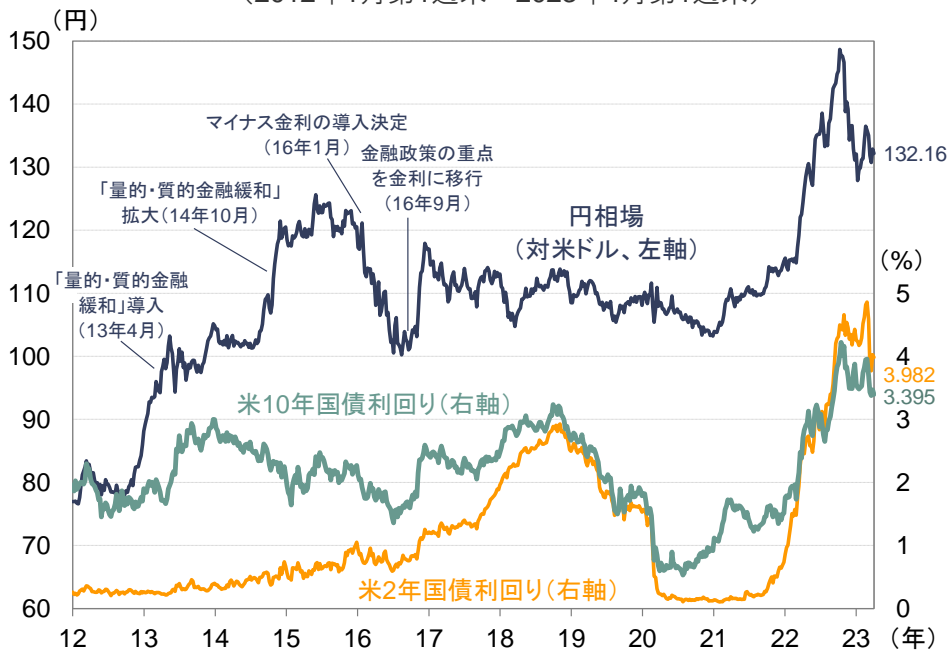
※上記は過去のもの予定であり、将来を約束するものではありません。

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。

- 米国では、23年3月に中堅銀行が相次いで破綻したことなどから、金融システム不安が広がりました。その後、当局の迅速な対応などから、同不安自体は和らいだものの、銀行の融資姿勢が厳しくなる場合、米景気が下振れする可能性があります。
- ただし、そうした事態を回避すべく、必要となれば、FRBが政策スタンスを従来の金融引き締めから金融緩和へと転換すると見込まれます。また、日本や中国の景気見通しに関しては、経済の正常化が遅れて進むことになることなどから、相対的に明るいと考えられます。

米長期金利の上昇一服に伴ない、米ドル高基調にも変化

＜米国の金利と円相場(対米ドル)の推移＞  
(2012年1月第1週末～2023年4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～2023年4月7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。

- 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**  
Nikko Asset Management