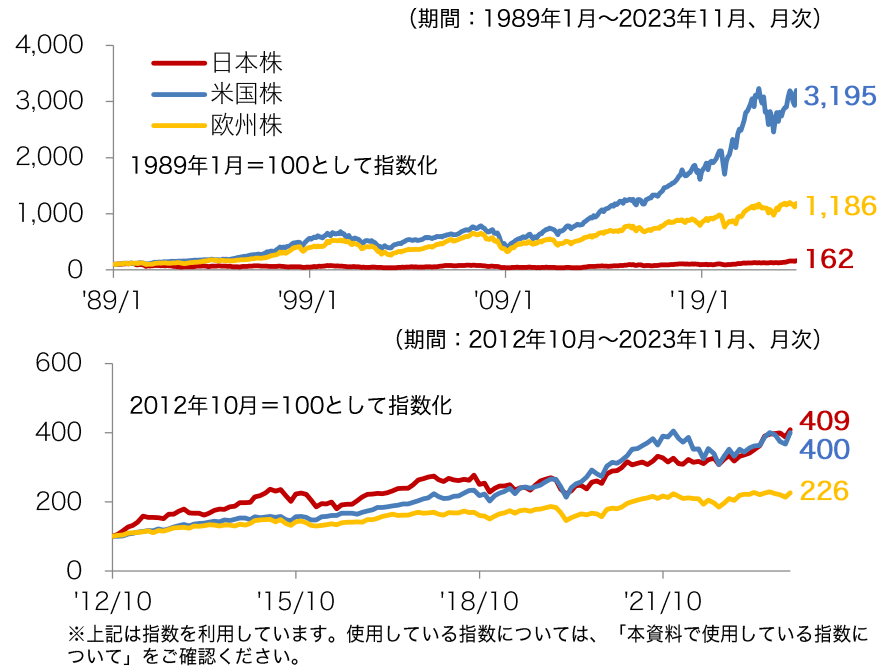


## これまでの日本株市場

### 直近約10年堅調だった日本株

- 長期の視点で見ると長らく停滞していた日本株ですが、アベノミクスが始まる直前の2012年10月末以降の推移をみると、足元米国株を上回ったことがわかります。

#### 日米欧株式の推移 (上段：長期、下段：2012年10月末以降)



(出所) Bloombergのデータを基に三菱UFJアセットマネジメント作成

### GDPは横ばいが続くも、企業収益は増加

- 1990年以降、日本では実質GDP、名目GDPともに横ばいが続きましたが、企業収益については増加傾向がみられました。

#### 日本のGDPと企業の経常利益推移

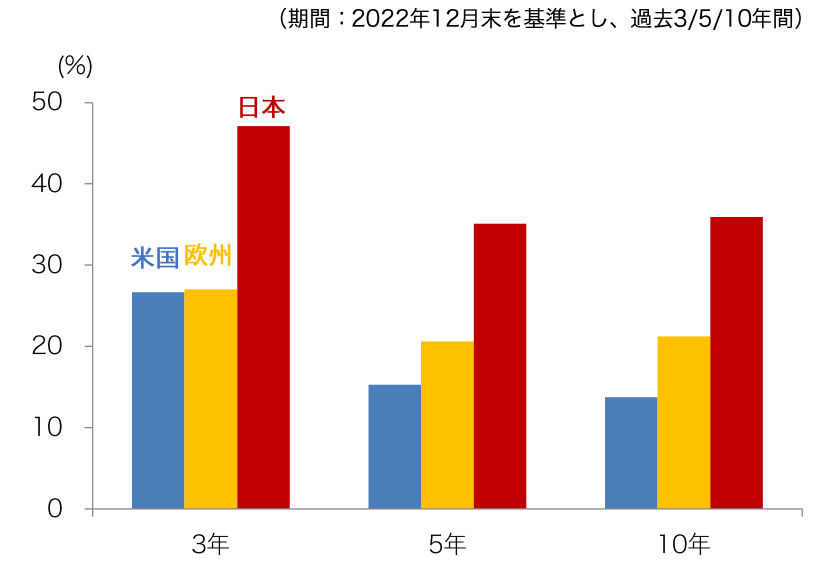


(出所) 財務省、内閣府のデータを基に三菱UFJアセットマネジメント作成

### アクティブ運用が有益な可能性

- 日本の自国大型株式アクティブファンドの超過リターン勝率は欧米と比較し高く、市場の非効率性が残り、アクティブ運用の収益獲得余地が大きい可能性があります。

#### 日米欧の自国大型株式アクティブファンドの超過リターン勝率



※日本：DC/SMA専用ファンドを除く公募追加型株式投信（ETFは除く）、米国：オープン・エンド型ミューチュアル・ファンド（ETFは除く）、欧州：UCITS準拠のオープン・エンド・ファンド（ETFは除く）を対象に各種条件を基に抽出。ベンチマークは日本：TOPIX（配当込み）、米国：S&P 500（配当込み）、欧州：MSCI Europe（ネット、ドルベース）

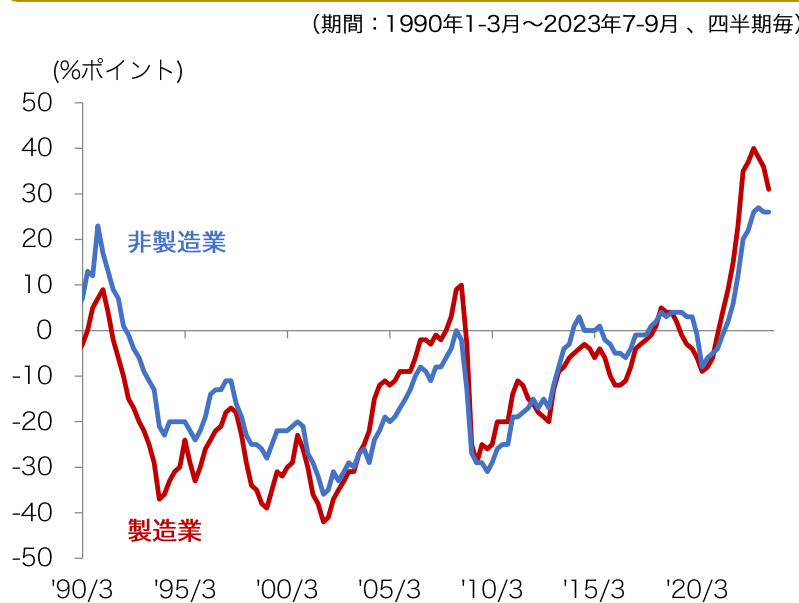
(出所) Morningstar Directのデータを基に三菱UFJアセットマネジメント作成

## 日本に見られる変化の兆し

### 販売価格の上昇は好循環の兆しとなるか

- 日銀短観によると企業の販売価格が足元上昇していることを示しており、企業収益の増加や、値上げに伴う賃金上昇など「賃金と物価の好循環」の兆しとなるか注目したい点です。

#### 日銀短観 販売価格DI (全規模合計)



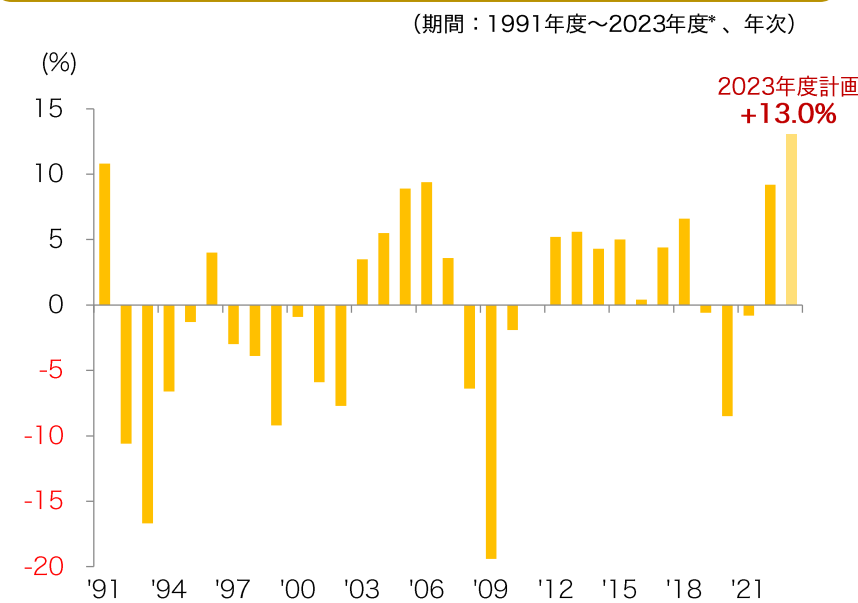
※回答企業の主要製品の販売価格、または主要サービスの提供価格について「上昇」-「下落」の値

(出所) 日本銀行のデータを基に三菱UFJアセットマネジメント作成

### 積極的な設備投資

- 日銀が公表した2023年度の設備投資額計画は、前年度比+13.0%と、例年よりも高い伸びが示されました。こうした企業の積極的な設備投資も、中長期の日本株上昇に向けた支えとなることが期待されます。

#### 日本の設備投資額 (全規模全産業、前年度比)



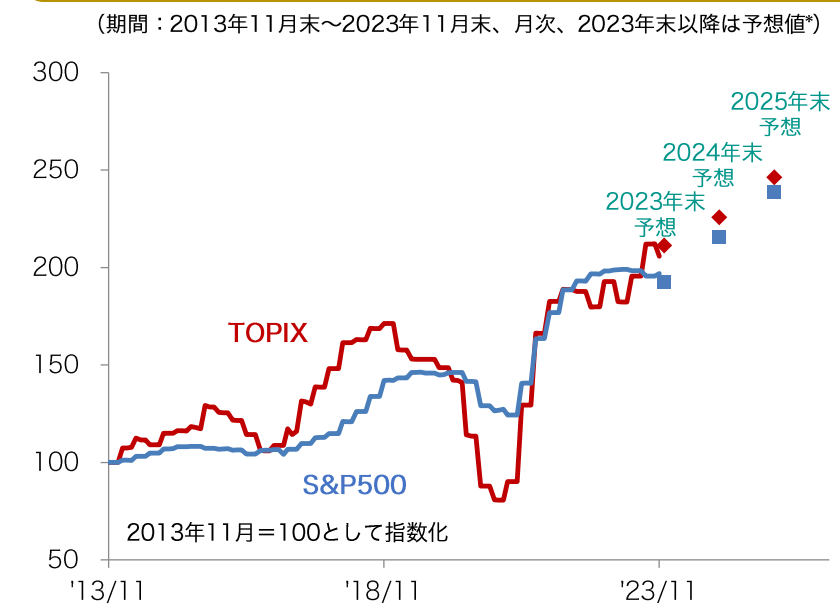
※2023年度は計画値（2023年9月調査時点） ※日銀短観の設備投資額（含む土地投資額ベース）

(出所) 日本銀行のデータを基に三菱UFJアセットマネジメント作成

### 堅調な利益予想

- TOPIXの一株当たり純利益（EPS）をみると、コロナ・ショック後堅調に推移しており、今後も企業収益の増加などが期待されます。

#### TOPIXとS&P500の一株当たり純利益（EPS）推移



※2023年末以降は各年末のBloomberg予想値（2023年11月30日時点） ※EPSは過去12カ月間における数値

(出所) Bloombergのデータを基に三菱UFJアセットマネジメント作成

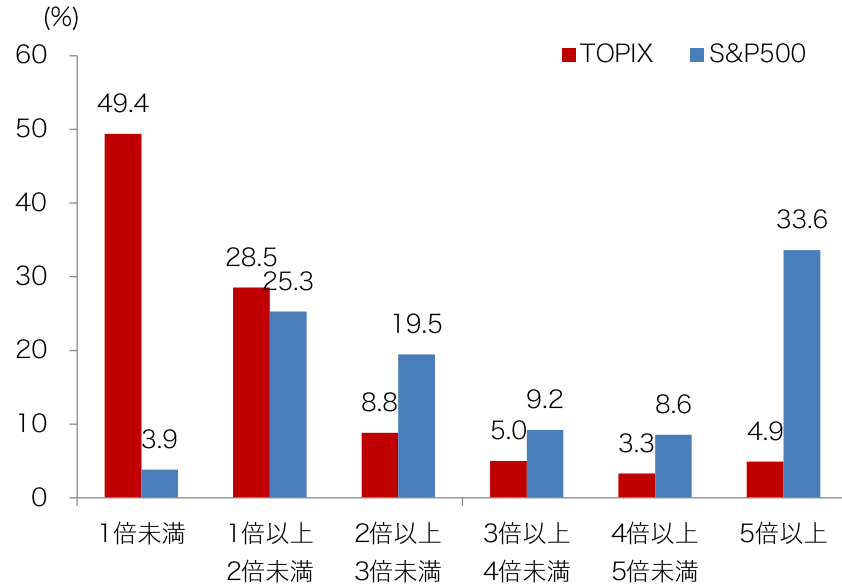
## 日本株市場の動き

### 約半数がPBR（株価純資産倍率）1倍割れ

- 2023年11月末時点、TOPIX構成銘柄におけるPBRは約半数の企業が1倍割れとなりました。2023年3月、東京証券取引所はPBR改善に向けた方針などを開示・実行するよう各企業に要請しました。

#### TOPIX・S&P500構成銘柄 PBR倍率別企業数割合

(時点：2023年11月末)



※各指数構成銘柄のうちデータが得られた社数の割合 (TOPIX:2,152社、S&P500:467社)  
※PBRはデータ算出時点の一株当たり純資産を用いて算出された値

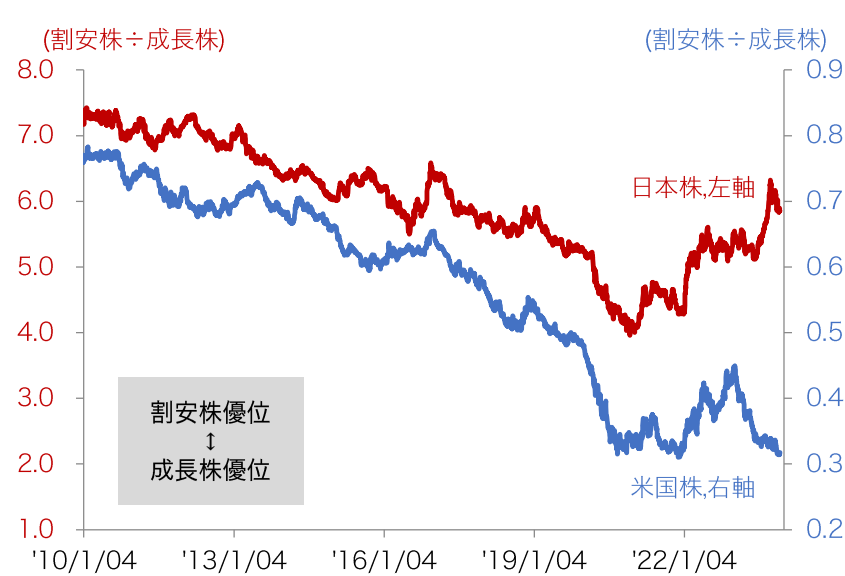
(出所) Bloombergのデータを基に三菱UFJアセットマネジメント作成

### 足元割安株優位な日本市場

- 日米の金融政策の方向性の違いなどを受け、割安株（バリューストック）・成長株（グロース）相対株価は足元で大きく乖離しており、日本では企業の収益改善期待などによる割安株優位となりました。

#### 日米株価 割安株・成長株相対株価

(期間：2010年1月4日～2023年11月30日、日次)



※上記は指数を利用しています。使用している指数については、「本資料で使用している指数について」をご確認ください。

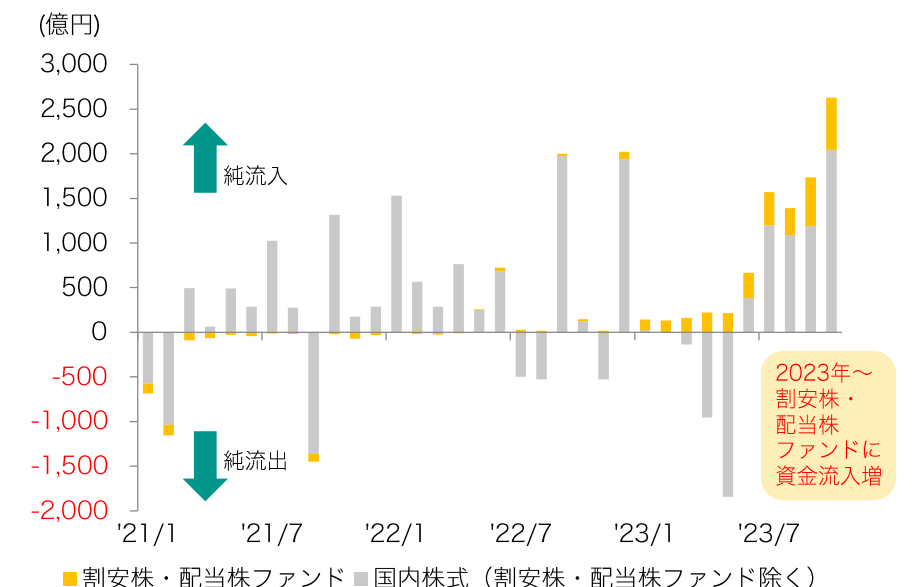
(出所) Bloombergのデータを基に三菱UFJアセットマネジメント作成

### 追加型株式投信 国内株式の動き

- 国内の追加型株式投信における国内株式のなかでも割安株・配当株ファンドについては2022年5月以降純流入が続いており、2023年に入ってからは流入額が増加しました。

#### 国内追加型株式投信 国内株式/割安株・配当株ファンド 資金流入額

(期間：2021年1月～2023年10月、月次)



※対象は追加型株式投信(除くETF/DC専用/ラップ専用等)、かつFundmark大分類で国内株式と分類されるもの  
※ファンド名に「割安/バリューストック/配当」が含まれる株式ファンドを「割安株・配当株ファンド」として分類  
(出所) Fundmark/DL、QUICK投信分析評価サービスのデータを基に三菱UFJアセットマネジメント作成

上記は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。指数については、【本資料で使用している指数について】をご覧ください。

【本資料に関してご留意いただきたい事項】を必ずご覧ください。

#### 【投資信託のリスクとお客さまにご負担いただく費用について】 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債およびリート等の値動きのある証券を投資対象としているため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。これらの運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。したがって、投資者のみなさまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

#### 投資信託に係る費用について

- ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。
- 購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用：購入時（換金時）手数料…**上限3.30%（税込）**
- ※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（**上限38,500円（税込）**）を定めているものがあります。
- 購入時・換金時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保額…ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：運用管理費用（信託報酬）…**上限年率3.41%（税込）**

（有価証券の貸付の指図を行った場合）

有価証券の貸付の指図を行った場合には品賃料がファンドの収益として計上されます。その収益の一部を委託会社と受託会社が受け取る場合があります。この場合、ファンドの品賃料およびマザーファンドの品賃料のうちファンドに属するとみなした額の**上限55%（税込）**の額が上記の運用管理費用（信託報酬）に追加されます。

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

その他の費用・手数料…上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。  
※その他の費用・手数料については、売買条件等により異なるため、あらかじめ金額または上限額等を記載することはできません。

上記の費用（手数料等）については、保有金額または保有期間等により異なるため、あらかじめ合計金額等を記載することはできません。

《ご注意》  
上記のリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三菱UFJアセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

#### 【本資料で使用している指数について】 （表面上段左）

- ・日本株：東証株価指数（TOPIX）（配当込み）
- ・米国株：S&P500株価指数（配当込み）
- ・欧州株：MSCI Europe（配当込み）

（裏面中央）

- ・米国割安株：MSCI USA Value Price
- ・米国成長株：MSCI USA Growth Price
- ・日本割安株：MSCI Japan Value Index
- ・日本成長株：MSCI Japan Growth Index

本資料中の指数等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、発行者および許諾者が指数等の正確性、完全性を保証するものではありません。各指数等に関する免責事項等については、委託会社のホームページ（<https://www.am.mufg.jp/other/disclaimer.html>）を合わせてご確認ください。

#### 【本資料に関してご留意いただきたい事項】

- 本資料は、足元の日本株市場についてお知らせするために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。

【お問合せ・ご照会は】



三菱UFJ銀行

株式会社三菱UFJ銀行  
登録金融機関 関東財務局長(登金)第5号  
加入協会：日本証券業協会／一般社団法人金融先物取引業協会  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

三菱UFJ銀行コールセンター（運用商品(保険を除く)）  
**0120-860-777** 投資信託 3・2  
9:00～18:00(くわしい利用日時は以下URLのホームページをご覧ください)  
<https://www.bk.mufg.jp/faq/ivr.html>

<https://www.bk.mufg.jp>

【本資料の作成】

三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJ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404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