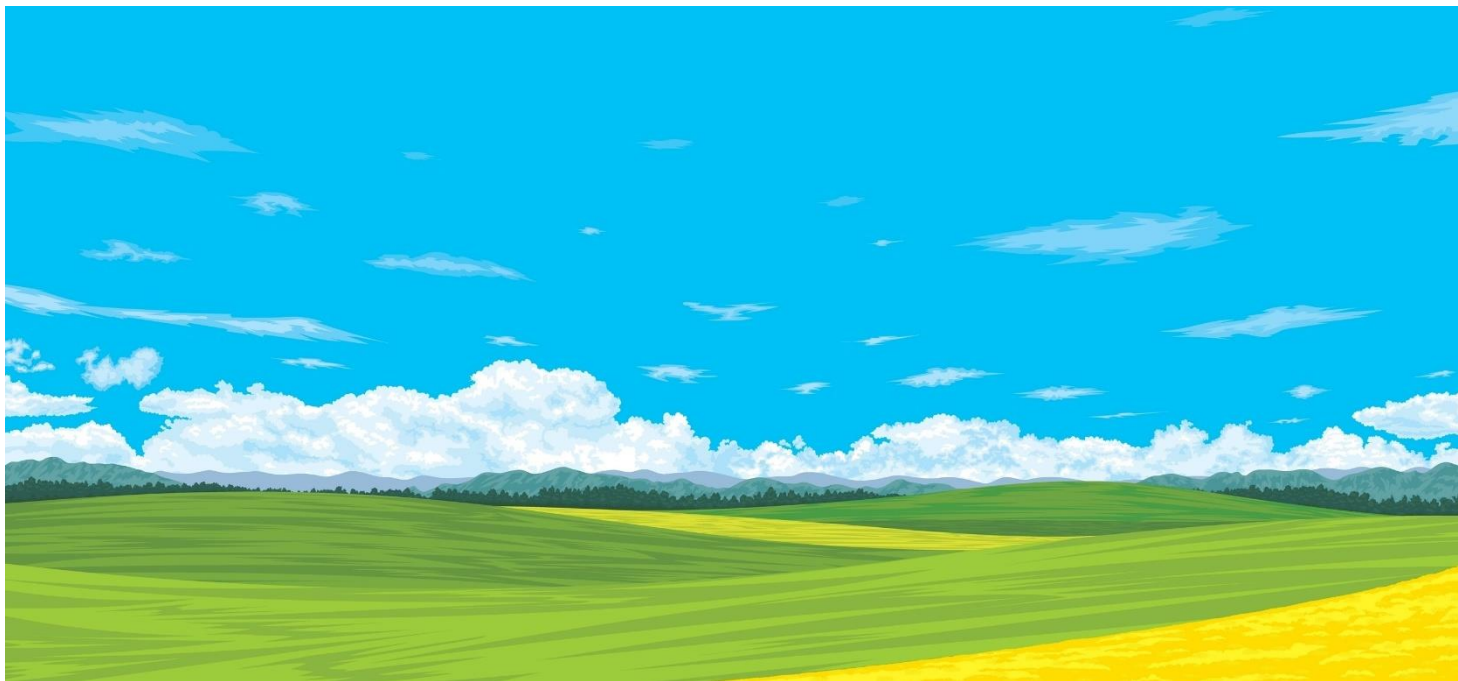


日本経済・株式のご参考資料

「ジャパン・イン・モーション」

2024年夏号



2024年7月作成

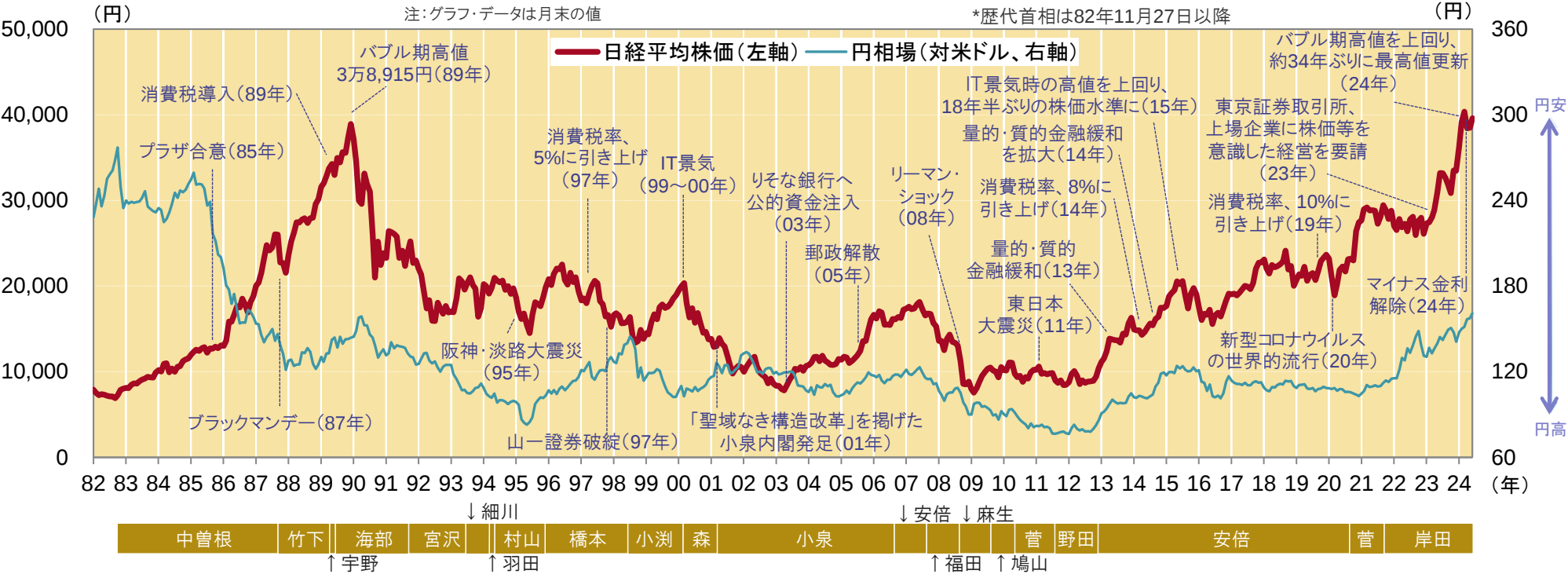
日興アセットマネジメント

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2月には史上最高値を約34年ぶりに更新、同年3月には4万円台に到達しました。その後も、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

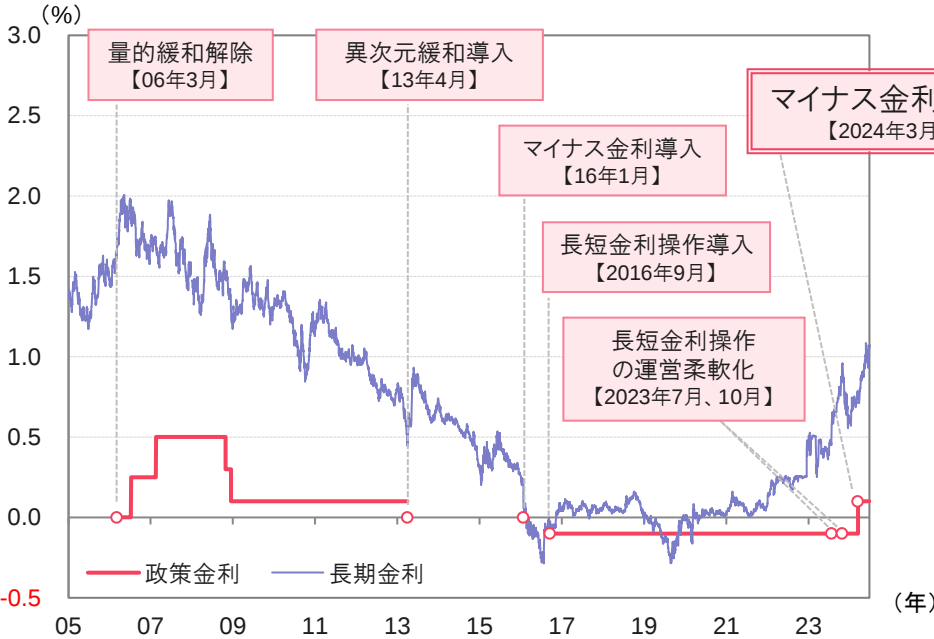
＜歴代首相(敬称略)の在任期間と日経平均株価および円相場の推移＞
(1982年1月末*～2024年6月末)



- 日銀は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、6月会合で国債買い入れを減額する方針を決め、植田総裁はデータ次第で早期に追加利上げを実施する意向を示しています。ただし、金融市場では、こうした金融政策の正常化が続くとの見方の織り込みが進んでおり、大きな波乱材料となる可能性は限られそうです。

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6月28日)

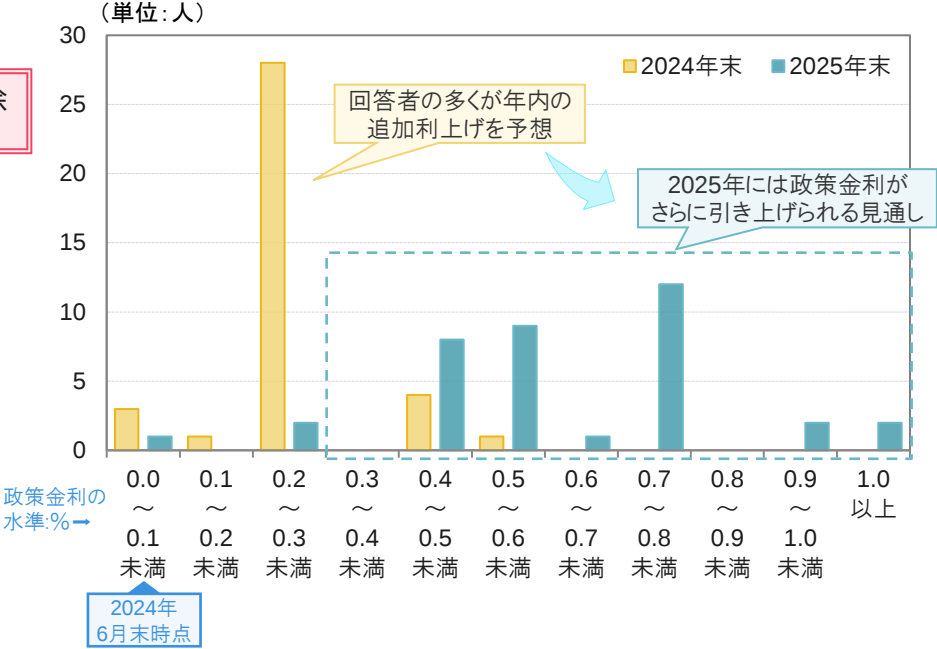


*2010年10月5日～2013年4月3日および2024年3月19日以降は政策金利の誘導目標上限を表示し、日銀が金利を政策目標としていなかった時期については政策金利を空白とした。

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

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38人(機関)による予測の集計
(2024年7月9日発表、回答期間:2024年6月26日～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

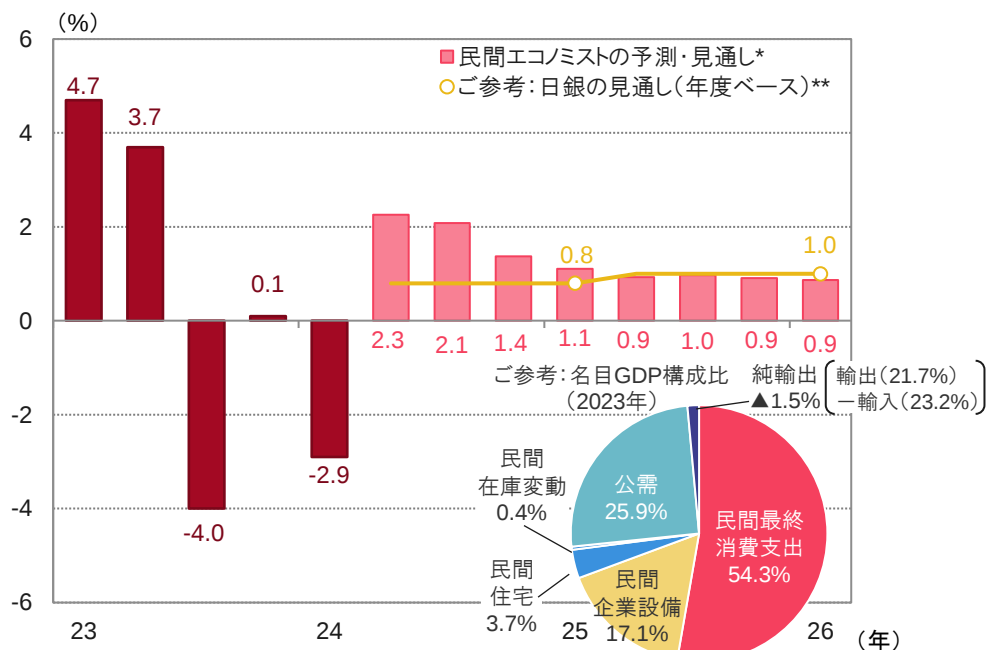
※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

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。

- 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の影響が和らぐとみられる中、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、24年4-6月期以降、プラス成長が見込まれています。
- 消費者物価の伸びは、これまでの輸入物価上昇に伴う価格転嫁の動きが今後、弱まるとみられる中、基調としては鈍化傾向となり、25年後半には2%を若干下回ると見込まれています。

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)



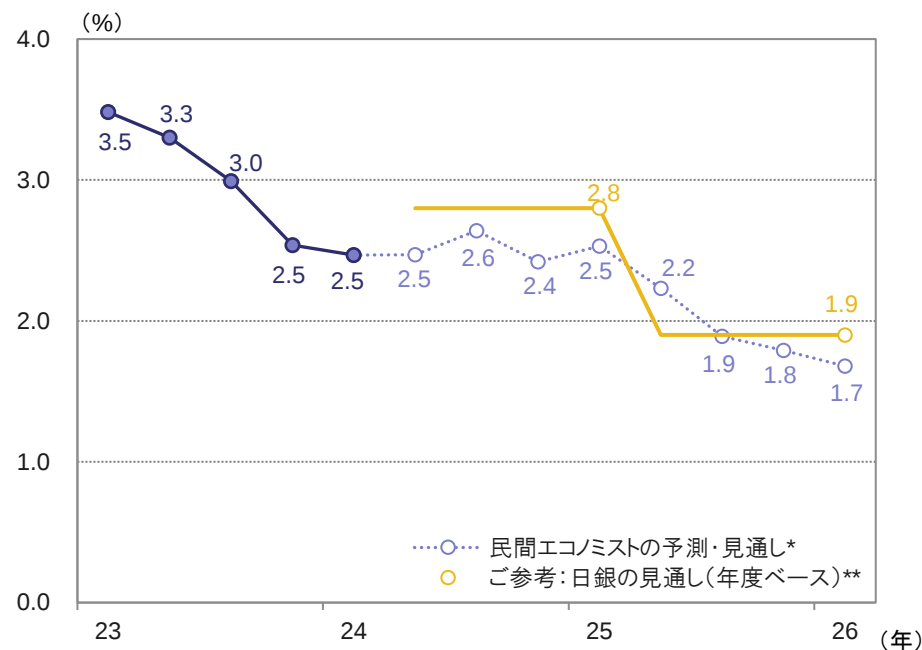
*民間エコノミスト38人(機関)による予測の集計
(2024年7月9日発表、回答期間：2024年6月26日～7月3日)

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25年に鈍化の見込み

＜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4月時点)はレンジで示されたものの中央値

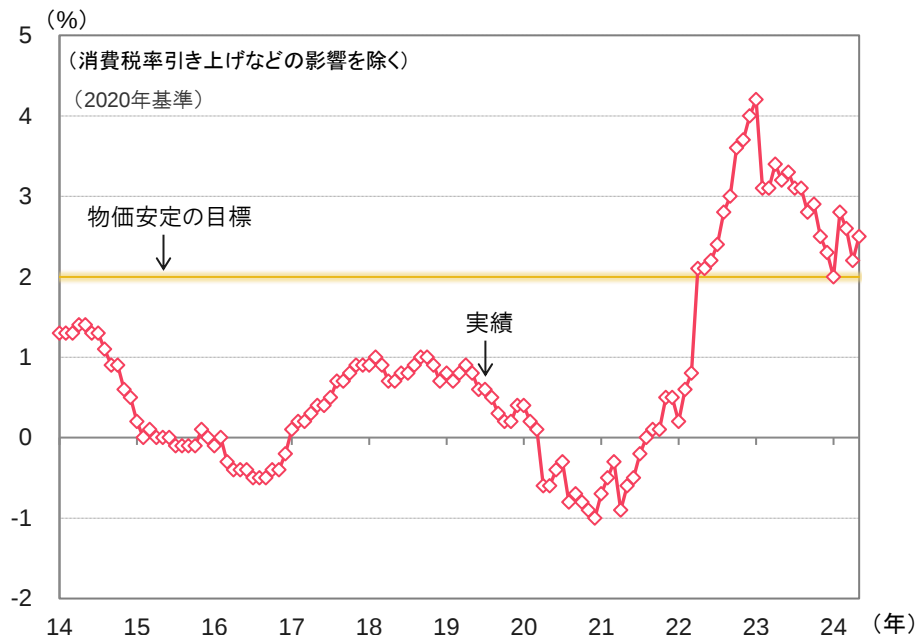
※上記は過去のものおよび予測・見通しであり、将来を約束するものではありません。

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月をピークに鈍化し、足元では2%台で推移しています。もっとも、賃上げに伴う人件費増を価格に転嫁する動きなどから、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

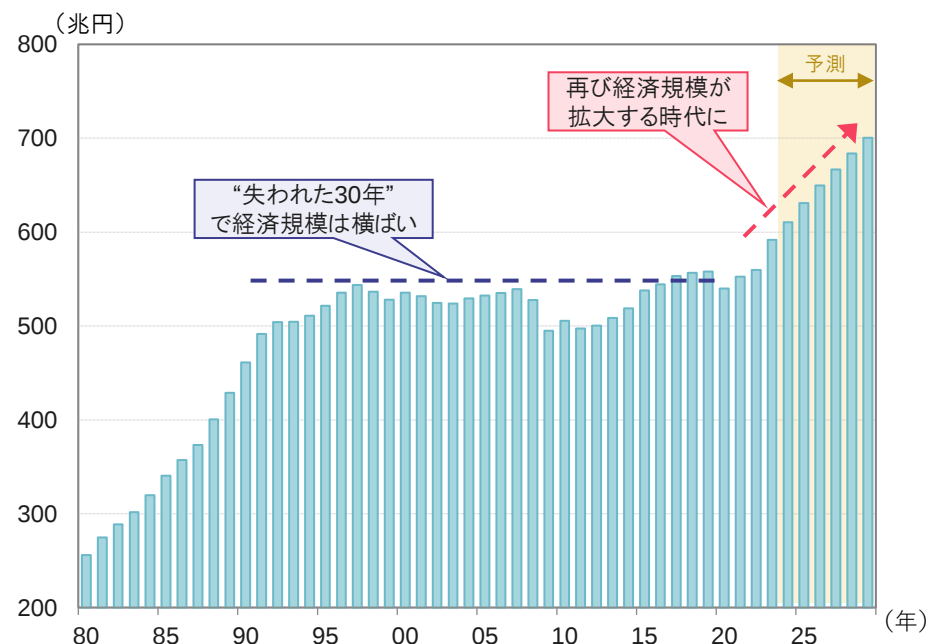
＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同月比)の推移＞
(2014年1月～2024年5月)



(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～2029年予測)



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

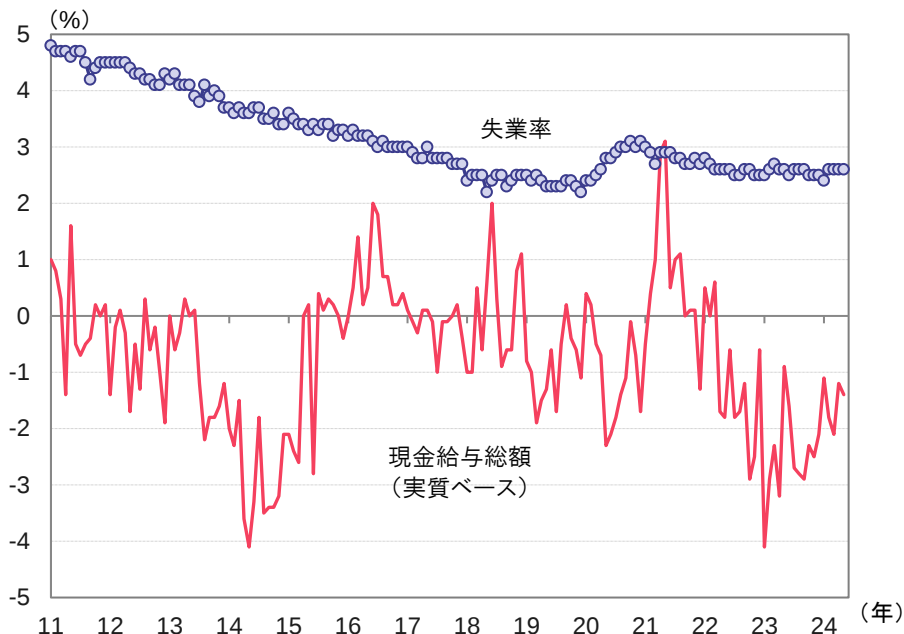
※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

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。

- 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、家計の節約志向の高まりや、品質不正発覚を受けた自動車メーカーの販売落ち込みなどから、足元で伸び悩んでいます。ただし、今後については、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

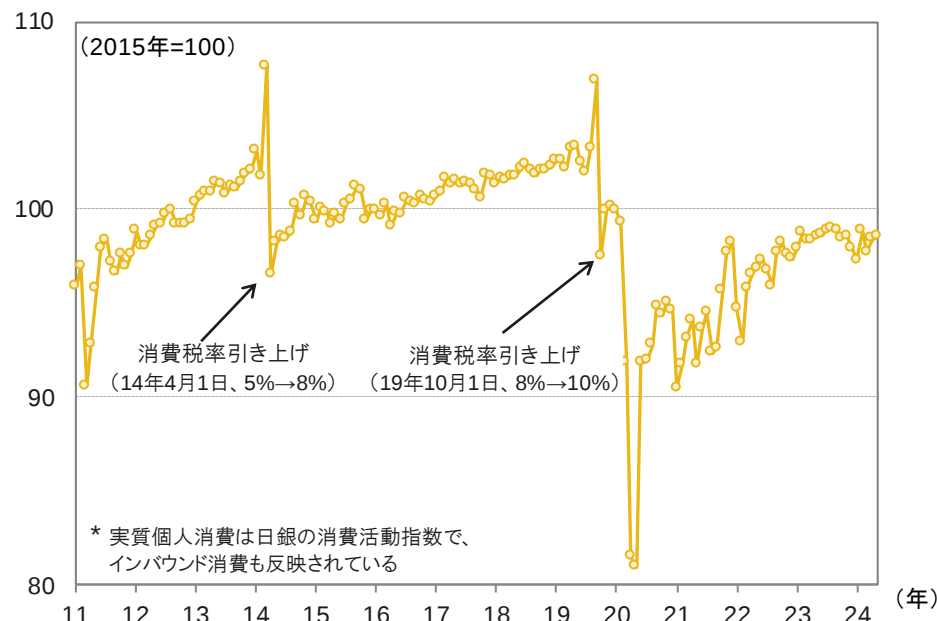
＜失業率および現金給与総額(前年同月比)の推移＞
(2011年1月～2024年5月)



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

足元で個人消費に停滞感

＜実質個人消費*の推移＞
(2011年1月～2024年5月)



(出所) 日銀

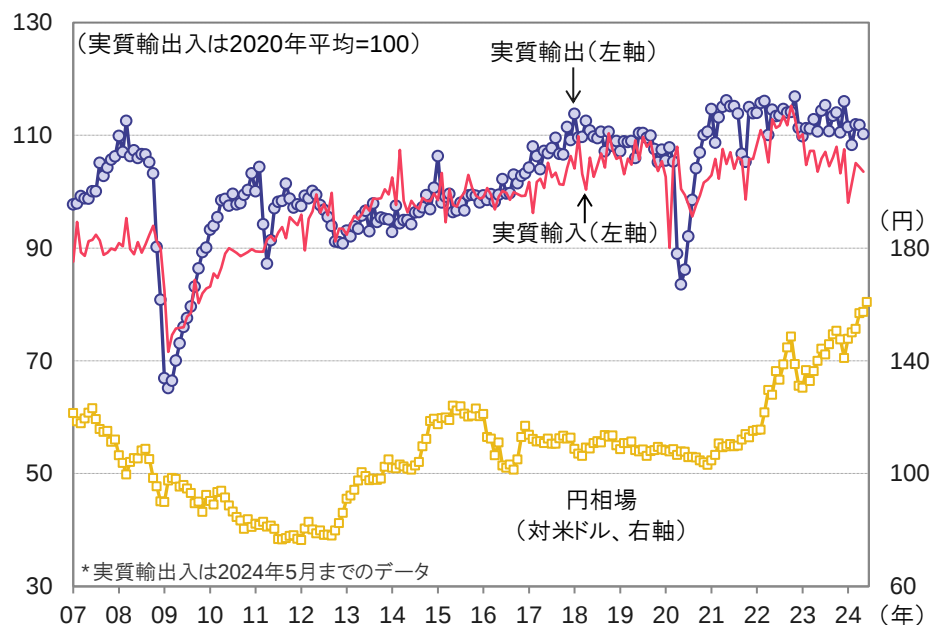
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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、アジア向けで、持ち直しの動きに足踏みがみられるほか、米国や欧州向けで、品質不正発覚を受けた自動車メーカーの減産の影響があらわれていることから、全体としてやや勢いを欠いています。
- 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、消費額については、足元でコロナ禍前の水準を大幅に上回っています。

実質輸出の伸びに停滞感

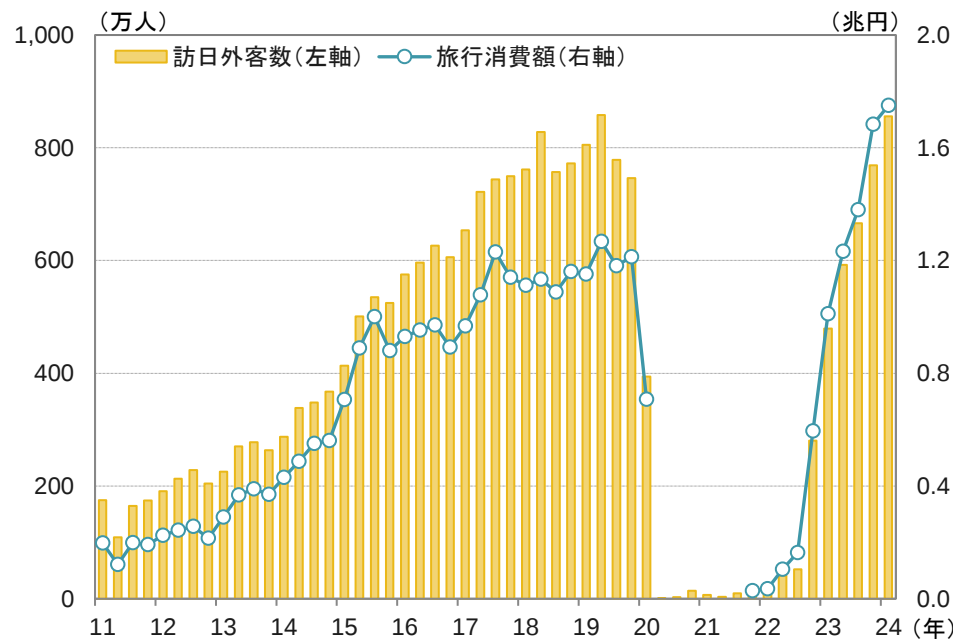
＜実質輸出入と円相場の推移＞
(2007年1月～2024年6月*)



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

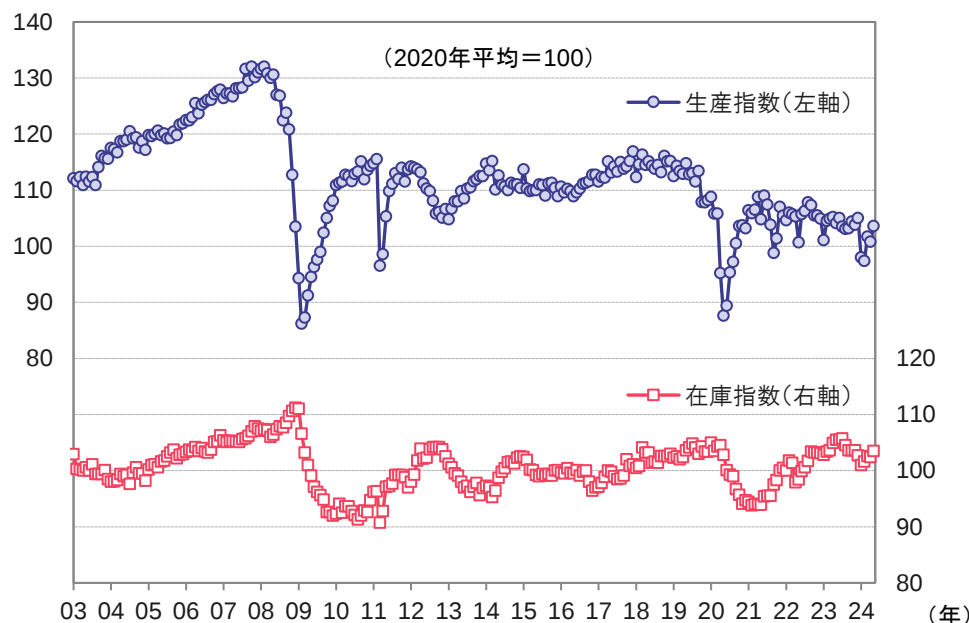
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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、自動車メーカーの品質不正問題がかく乱要因となっており、今年に入ってから下振れ傾向となっています。しかし、同問題の影響が徐々に剥落するとみられることや、半導体産業の回復などから、今後、下押し圧力は和らぐと考えられます。
- 設備投資は、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

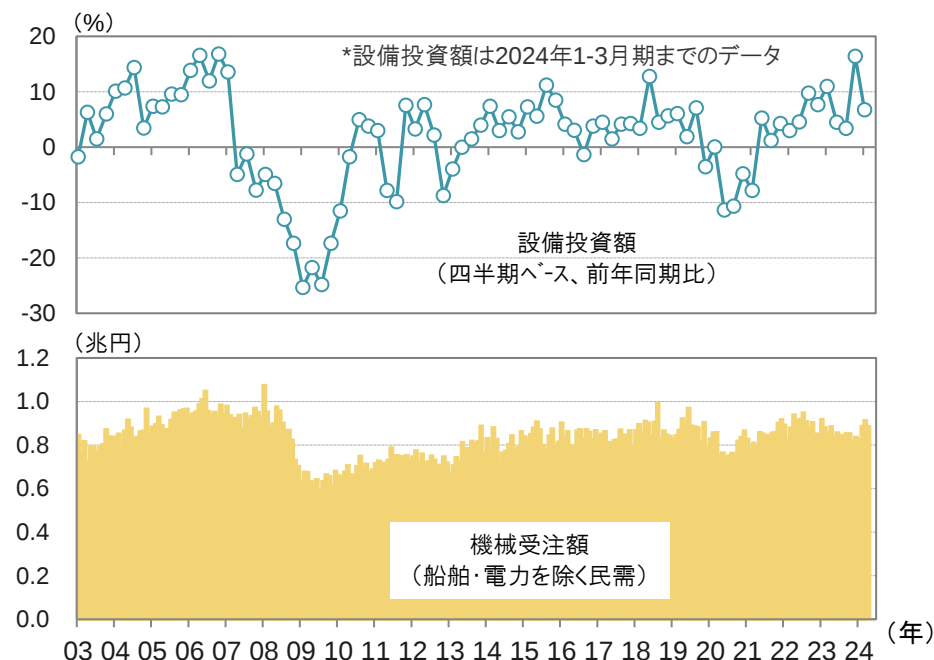
＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞
(2003年1月～2024年5月)



(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＞
(2003年1月～2024年4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

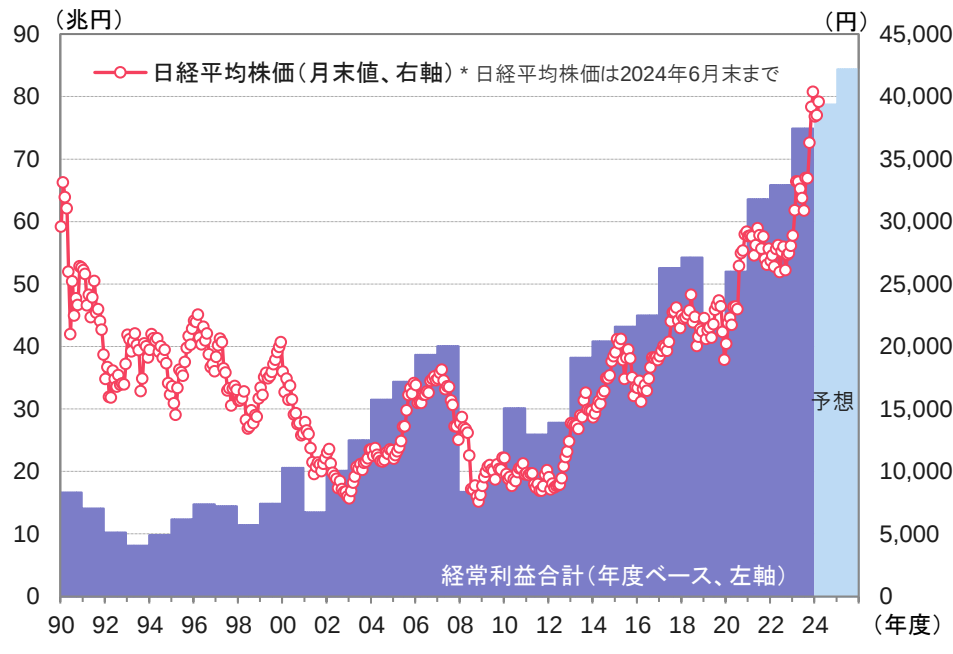
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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、半導体不足の緩和に伴う自動車の生産拡大、賃上げを受けた内需の回復、企業による値上げを通じたコストの価格転嫁、などから24年度に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追い風となるほか、実質賃金の上昇を通じた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。

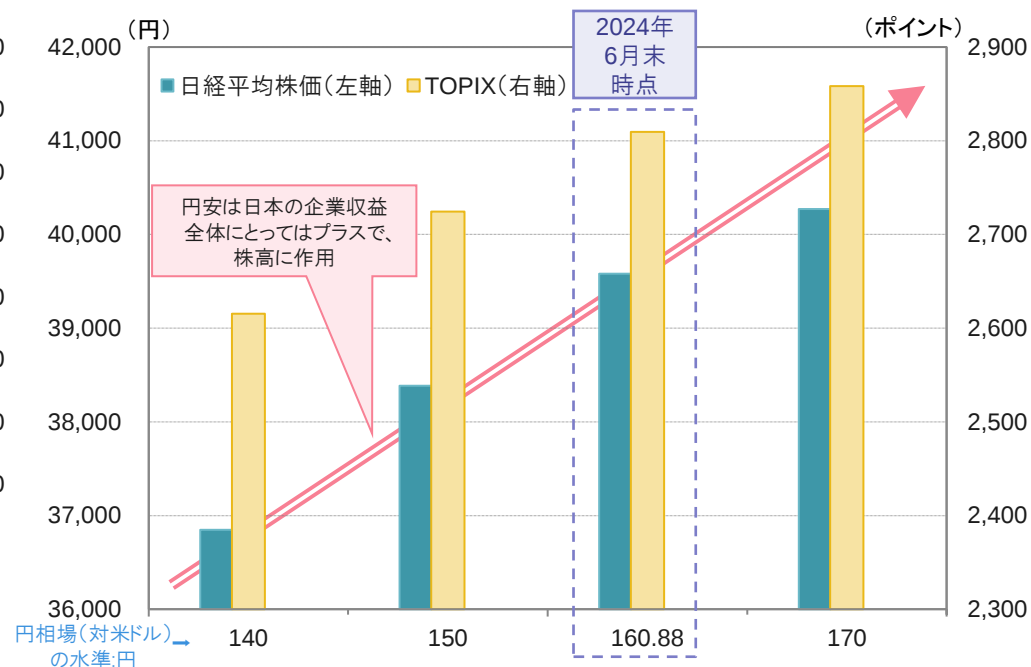
企業業績の拡大が株価の上昇を牽引

＜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*)



円安は日本株式への追い風に

＜為替前提別の業績見通しから想定される株価水準**＞



**2024年6月末時点のNT倍率(日経平均株価をTOPIX(東証株価指数)で除した値)、およびTOPIXの12ヵ月予想PER(株価収益率)に基づき、為替前提別の予想EPS(1株当たり利益)から算出した株価水準

(予想はいずれも日興アセットマネジメントの2024年6月時点のもの)

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

※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～2024年1-3月期）

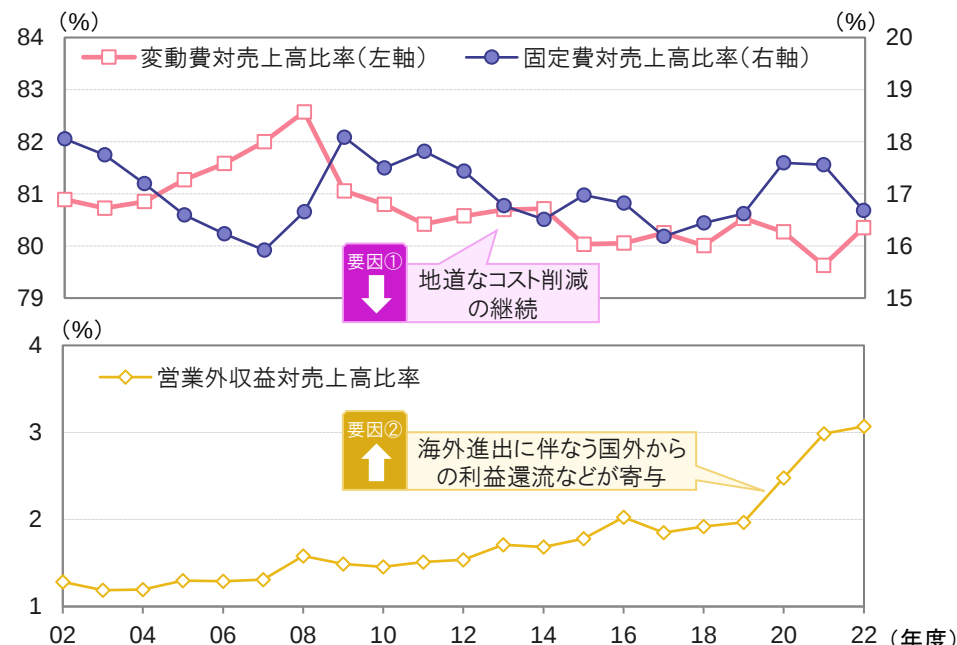


*各時点までの4四半期累計データについて、経常利益を売上高で除して算出

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～2022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。

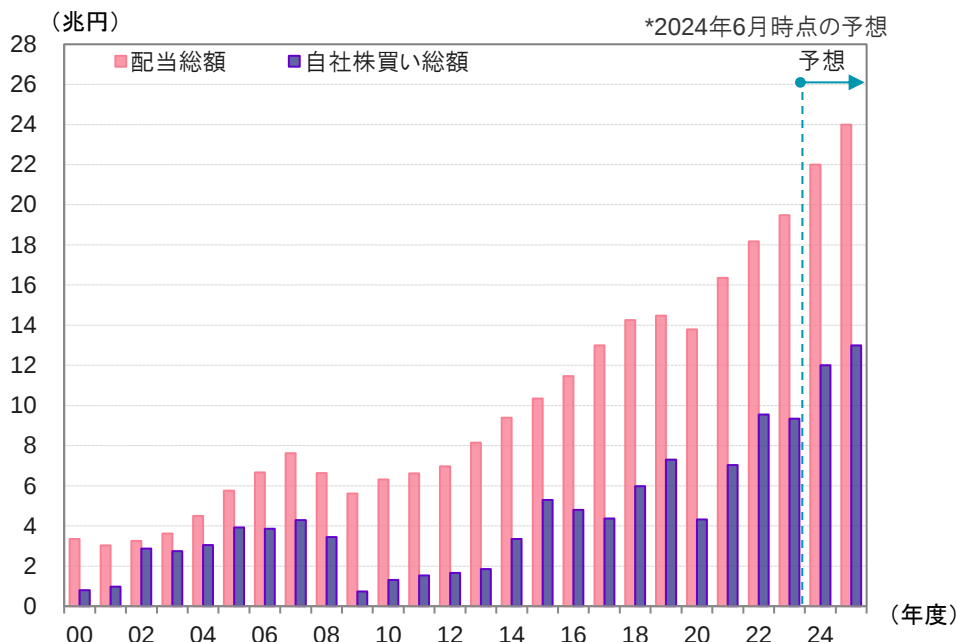
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

(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*)

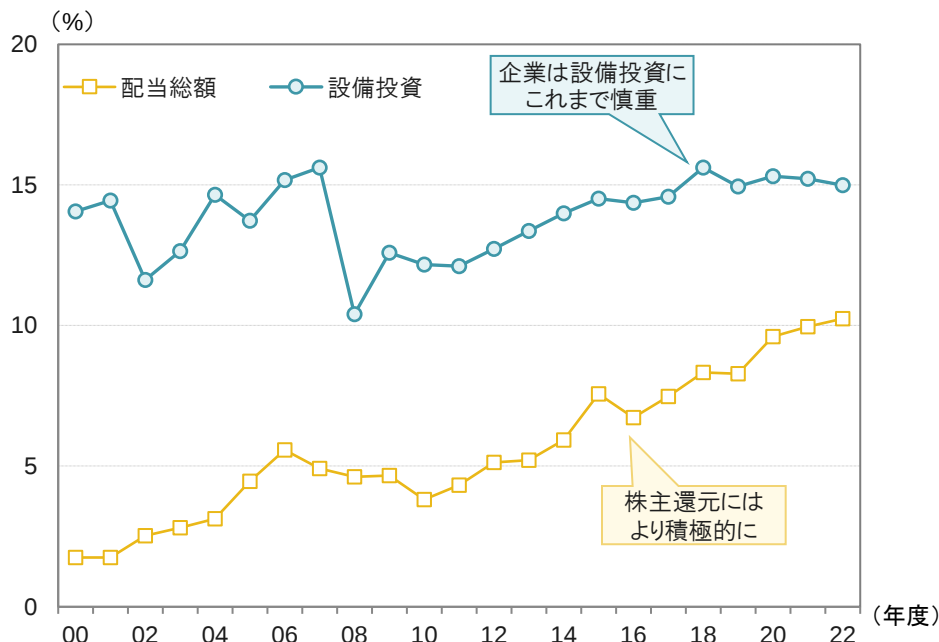


信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※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。

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～2022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

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。

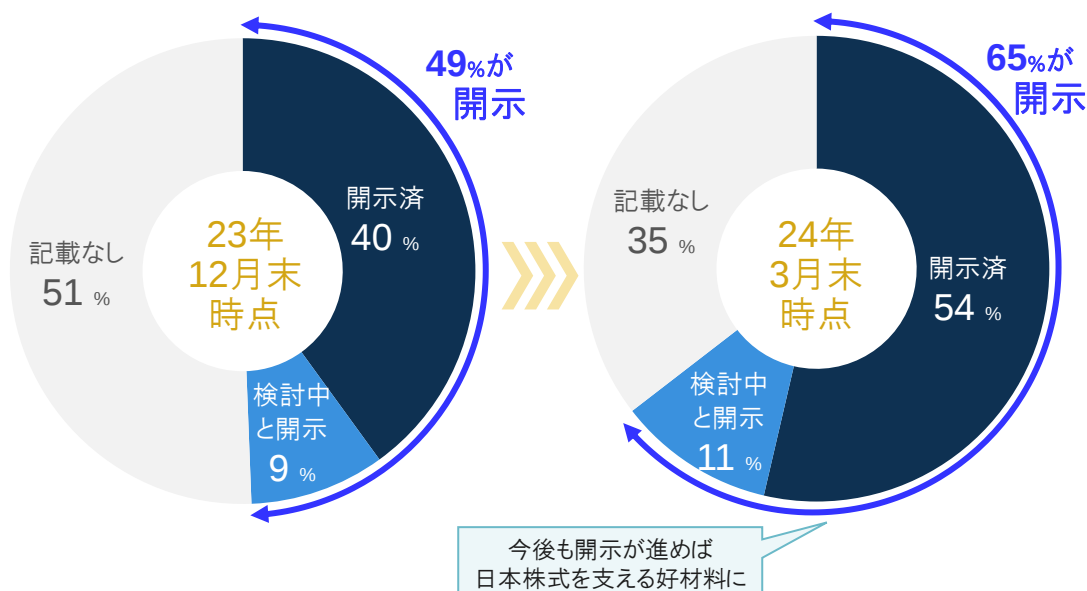
投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産）には為替変動リスクもあります。を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

(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3月末段階でプライム市場上場企業の約65%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。
- 経営資源の豊富さなどを背景に、株式時価総額が相対的に大きい企業ほど開示に積極的な傾向が引き続きあるものの、24年に入り、株式時価総額が小さい企業でも開示が進んでいます。

資本コストや株価を意識した経営に向けた開示が進む

＜東証の要請を踏まえた開示状況＞

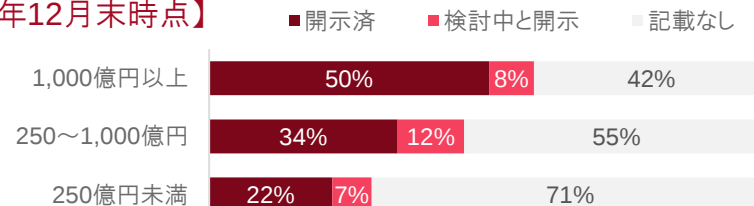


注：いずれもプライム市場上場企業ベース。
 なお、四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。
 東証開示資料をもとに日興アセットマネジメントが作成

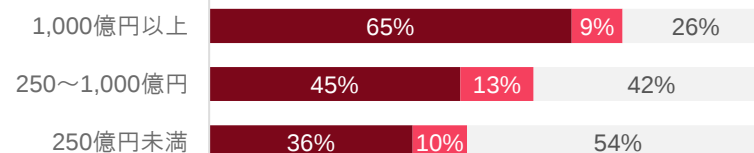
時価総額の水準によって開示状況に差

＜株式時価総額水準別の開示状況＞

【23年12月末時点】



【24年3月末時点】



時価総額が小さい企業でも開示が進展

※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。

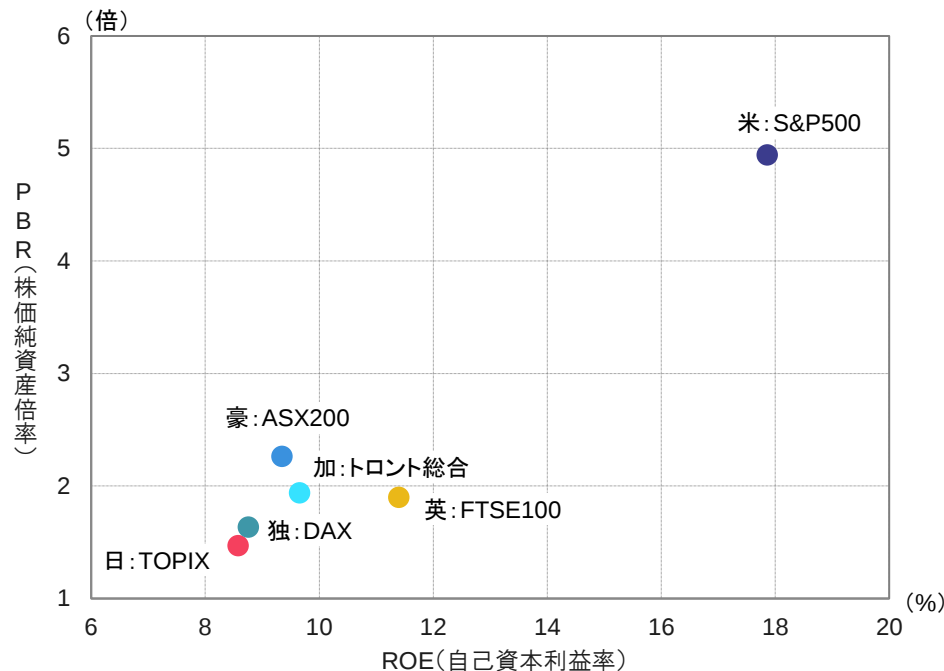
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 12/22

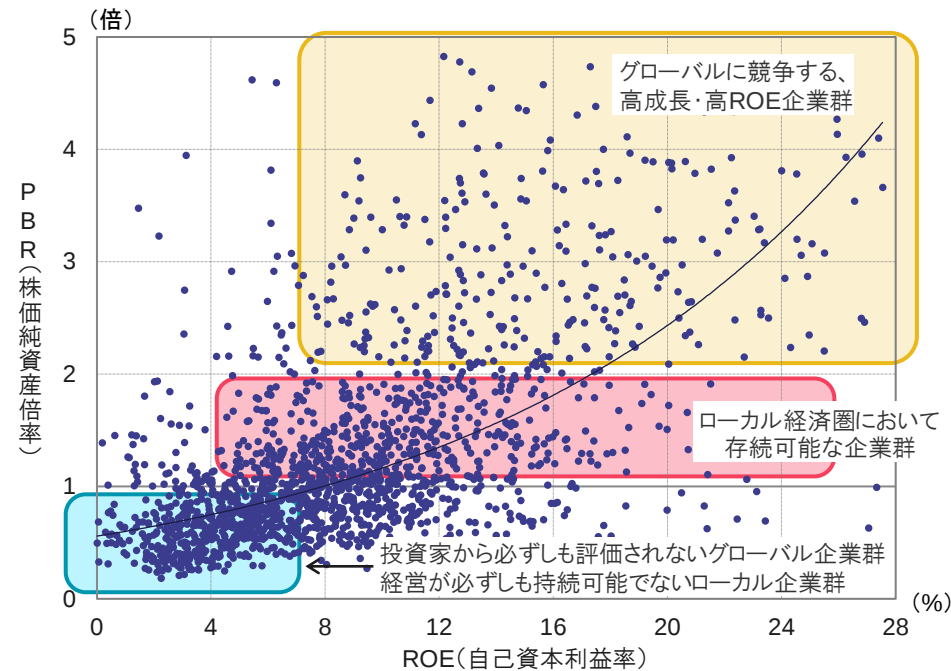
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBRとの関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、概ね、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株価が高いという傾向があります。
- 東証が上場企業に資本コストや株価を重視した経営を促す中、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEが向上すれば、株価水準が一段と高まると期待されます。

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4-6月期末)



＜TOPIX構成銘柄*のROEとPBRの関係＞
(2024年4-6月期末)



*上場2,137社中、PBR:5倍未満、かつ、ROE:0%超～28%未満の1,808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。

業績見通しの改善傾向が続いており、
株価に過熱感は見られない

株式：バリュエーション

Japan in Motion

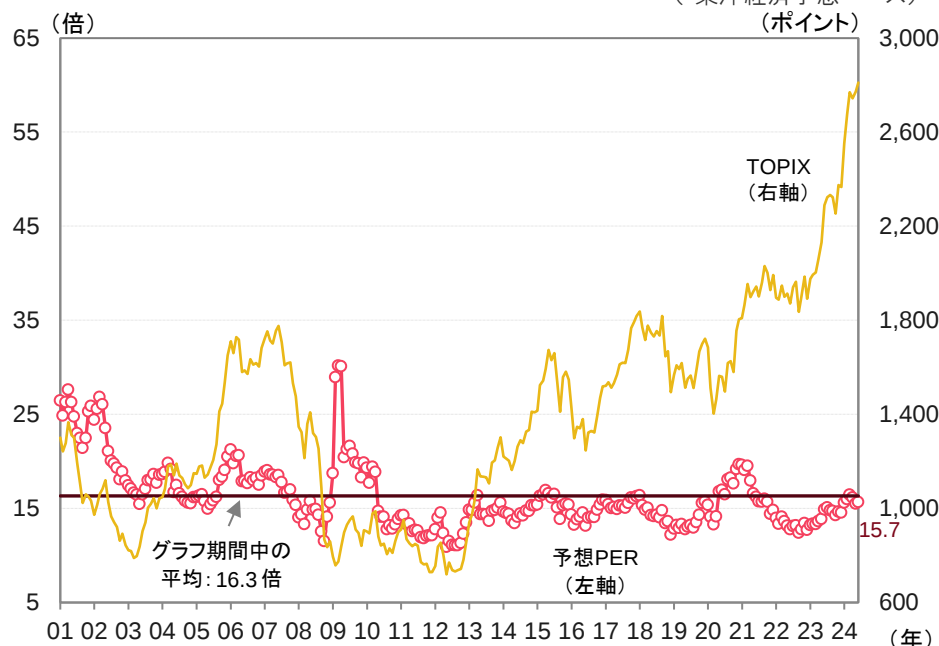
ご参考資料

- 株価は歴史的な高値圏で推移しているものの、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ありません。
- 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

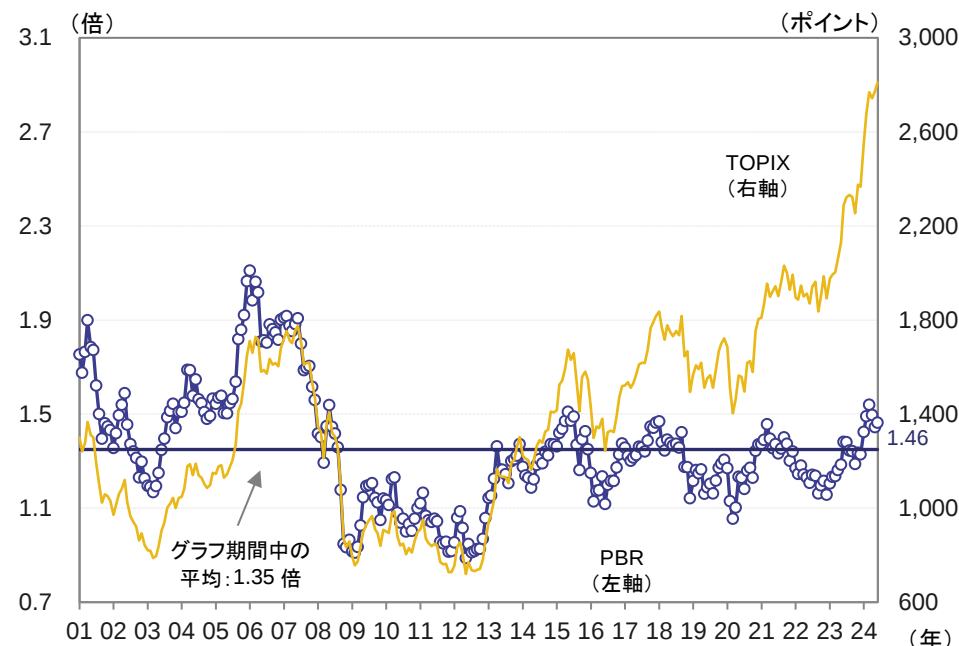
<予想PER*の推移(TOPIXベース)>

(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～2024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。

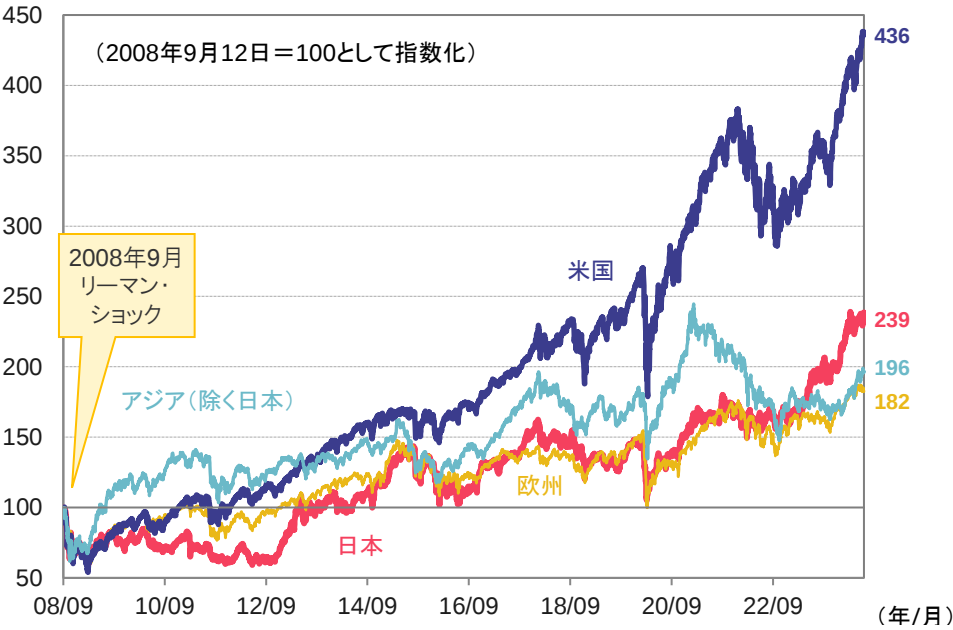
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 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

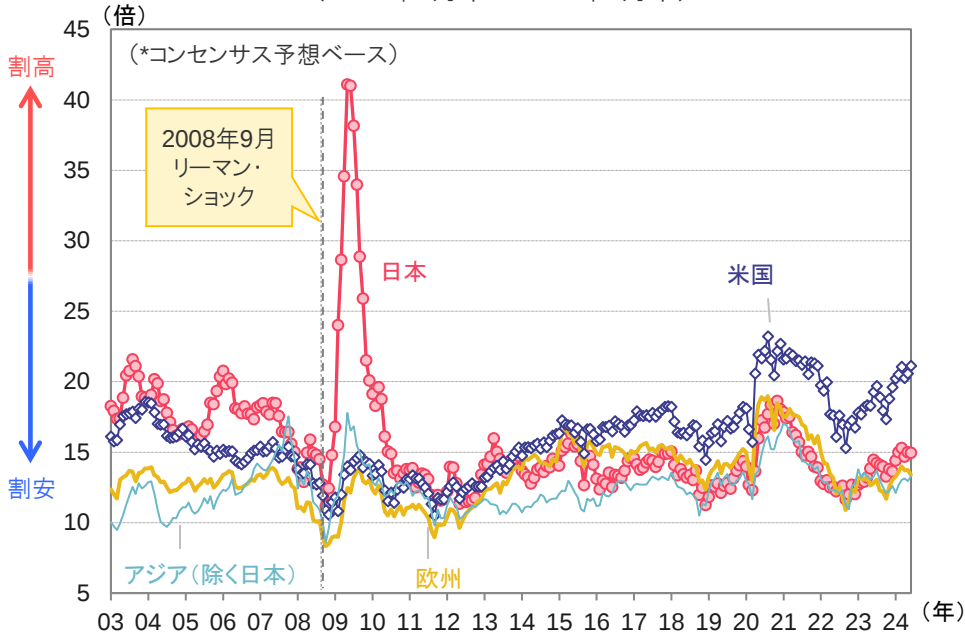
日本株式のバリュエーションは米国株式より低位(良好)

＜主要国・地域の株価推移＞
(2008年9月12日～2024年6月28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)

＜主要国・地域の予想PER*の推移＞
(2003年1月末～2024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。

ご参考(2024年6月末時点): 39,583.08円

＜長期(週次ベース)の推移＞
(2000年1月第1週末～2024年6月第4週末)



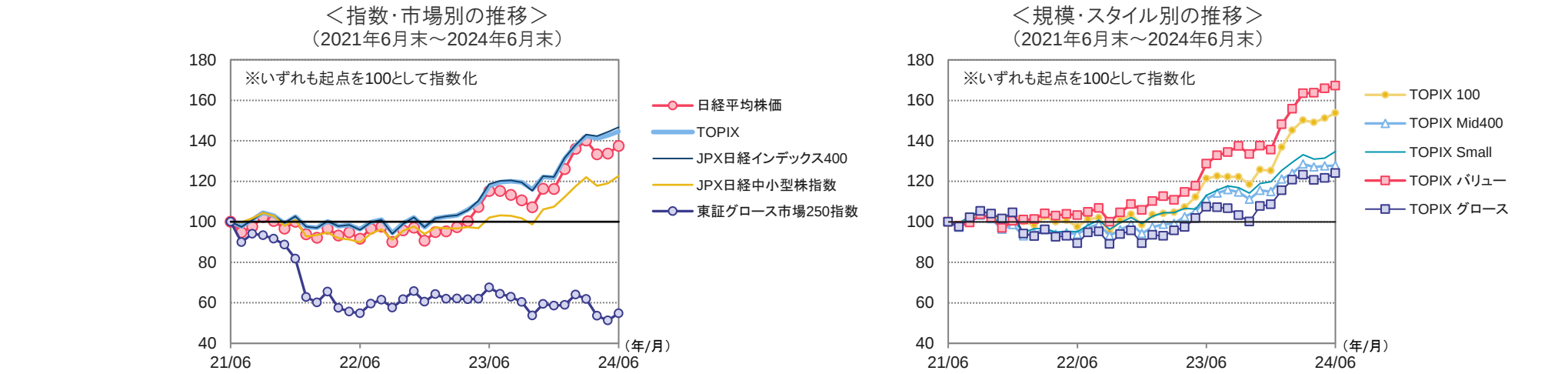
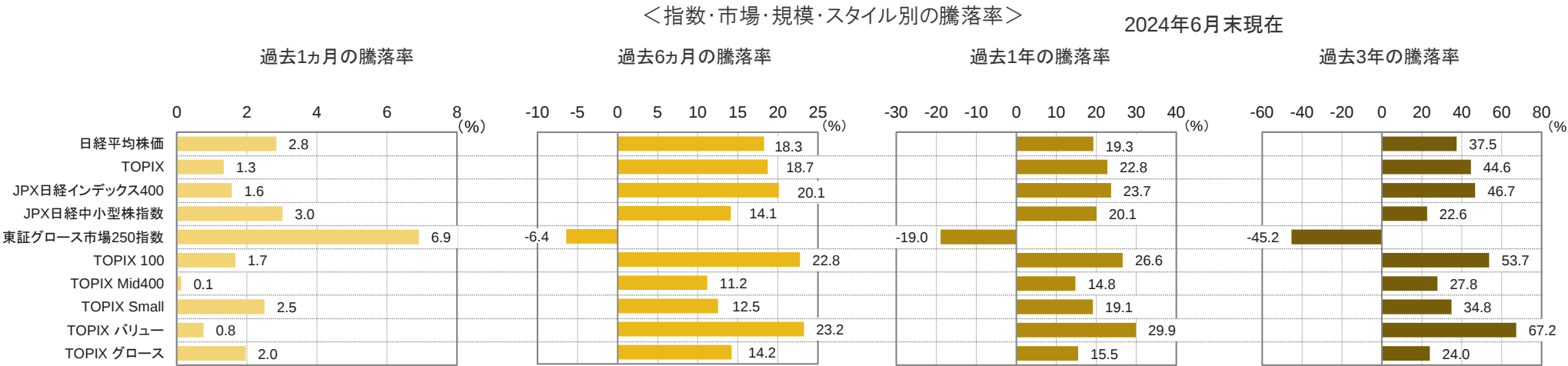
＜短期(日次ベース)の推移＞
(2014年1月初～2024年6月28日)



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4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、25年とも前年比+3.2%としました。中国の不動産低迷やウクライナ、中東での地域紛争などの課題を抱えるものの、米国経済の強さに支えられ、世界経済は緩やかながらも着実に成長すると見込まれています。
- インフレ率については、24年：+5.9%、25年：+4.5%と、23年の+6.8%から低下するとしました。ただし、IMFは、中東情勢が激化すればインフレ率が押し上げられて中央銀行が金融政策を引き締める結果を招くと、懸念を示しました。

24年の世界見通しは0.1ポイント上方修正

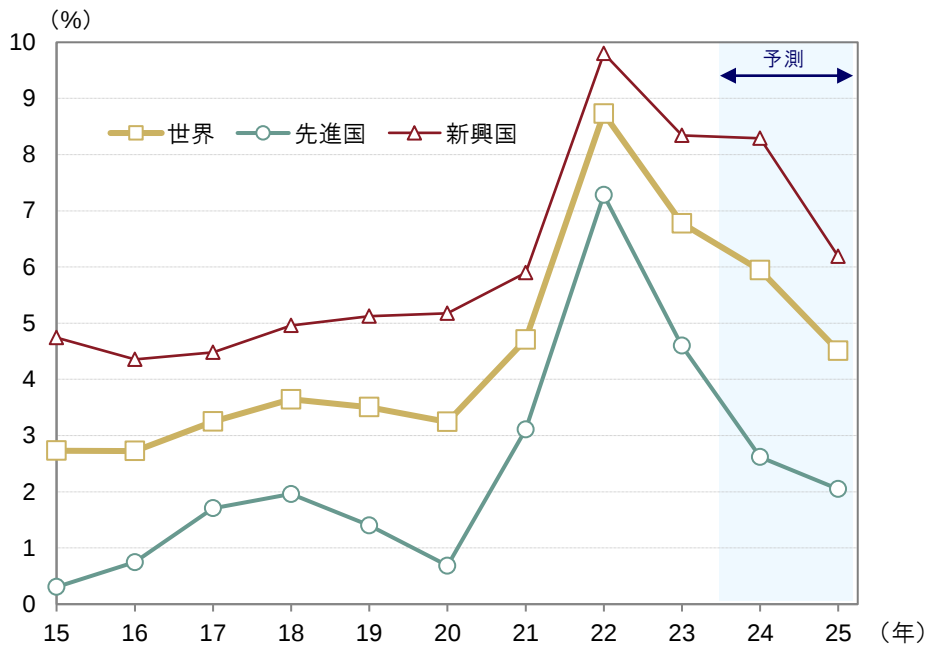
世界的にインフレ率の減速が続く見込み

＜24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24年1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%	3.2%	3.2%	0.1	3.2%	0.0
先進国	2.6%	1.6%	1.7%	0.2	1.8%	0.0
米国	1.9%	2.5%	2.7%	0.6	1.9%	0.2
ユーロ圏	3.4%	0.4%	0.8%	-0.1	1.5%	-0.2
ドイツ	1.8%	▲ 0.3%	0.2%	-0.3	1.3%	-0.3
日本	1.0%	1.9%	0.9%	0.0	1.0%	0.2
英国	4.3%	0.1%	0.5%	-0.1	1.5%	-0.1
新興国	4.1%	4.3%	4.2%	0.1	4.2%	0.0
アジア	4.4%	5.6%	5.2%	0.0	4.9%	0.1
中国	3.0%	5.2%	4.6%	0.0	4.1%	0.0
インド*	7.0%	7.8%	6.8%	0.3	6.5%	0.0
中・東欧	1.2%	3.2%	3.1%	0.3	2.8%	0.3
ロシア	▲ 1.2%	3.6%	3.2%	0.6	1.8%	0.7
中南米ほか	4.2%	2.3%	2.0%	0.1	2.5%	0.0
ブラジル	3.0%	2.9%	2.2%	0.5	2.1%	0.2
メキシコ	3.9%	3.2%	2.4%	-0.3	1.4%	-0.1
中東・北アフリカ	5.2%	1.9%	2.7%	-0.2	4.2%	0.0
サハラ以南のアフリカ	4.0%	3.4%	3.8%	0.0	4.0%	-0.1
南アフリカ	1.9%	0.6%	0.9%	-0.1	1.2%	-0.1

*年度ベース(上記各年の4月から翌年3月まで)

＜世界のインフレ率の推移＞
(2015年～2025年予測)

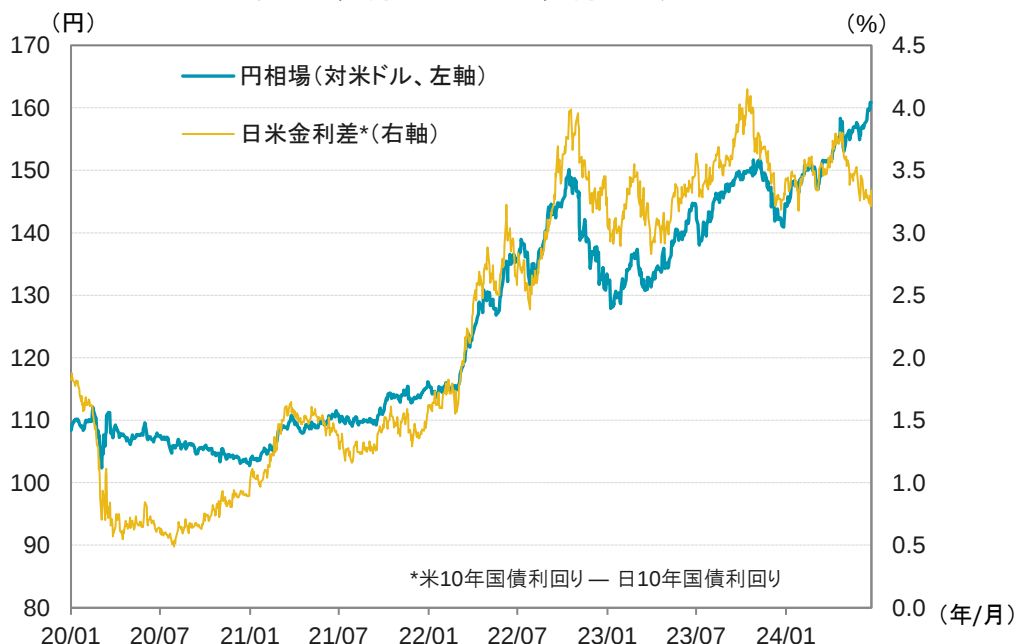


- 20/22

- ユーロ圏で利下げが実施され、米国での利下げ開始が視野に入る一方で、日本においては追加利上げが見込まれています。足元では円の軟調さが目立つものの、日米金利差縮小を受けた円高進行と、それに伴う企業利益への期待のほく落には留意が必要です。
- ロシアのウクライナ侵攻やイスラエルとハマスの衝突が継続する中、地政学リスクが引き続き警戒されます。また今年は、選挙を経て政治リスクが浮上する例が複数の国で見られます。米国の大統領選挙など、今後行なわれる大国の国政選挙からも目が離せません。

日米金利差縮小により円高に傾く可能性に留意

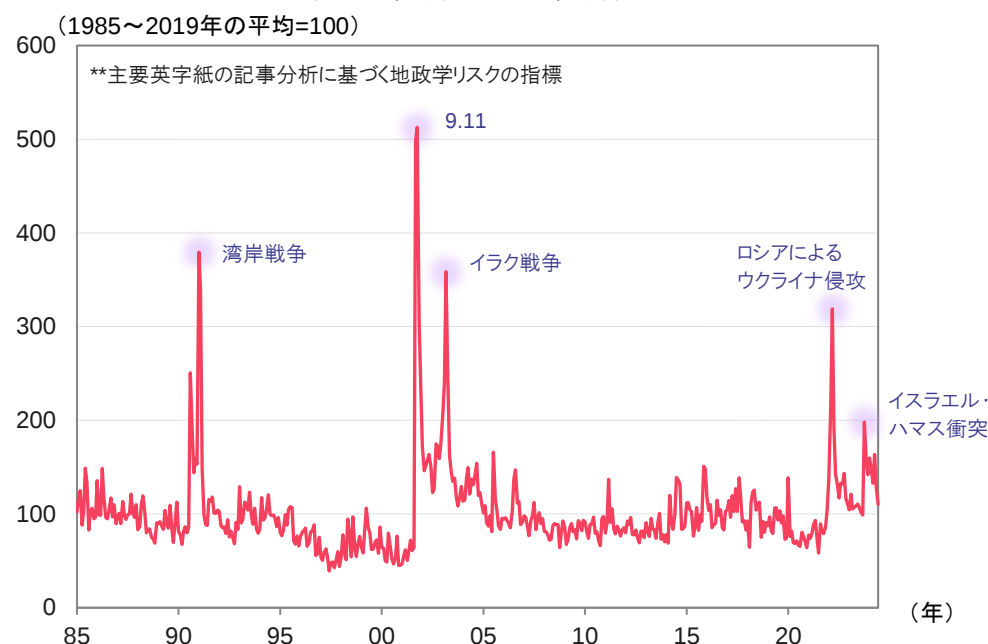
＜米国の金利と円相場（対米ドル）の推移＞
（2020年1月6日～2024年6月28日）



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

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6月）



（出所）Caldara, Dario and Matteo Iacoviello (2022), "Measuring Geopolitical Risk," American Economic Review, April, 112(4), pp.1194-1225.
の関連サイトよりダウンロード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。

