

## 投資信託と上手に付き合うための グローバルマーケット観



## 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

## 2022年8月

facebook 経済、投資の最新情報  
twitter をお届けしています。

「日興AMファンドアカデミー」とは？

nikko am  
fund academy

投資信託を「つくる」会社、日興アセットマネジメントが  
2008年2月にスタートした、投資教育のプラットフォーム。

弊社ファンドを取り扱われている金融機関の販売担当者の方に、  
投資信託に関する研修をご提供したり、お客様向けの資料の開発  
などを通して、多くの方に投資信託の本質を知っていただき、より高い  
理解と納得のもと購入していただくための活動を展開しています。

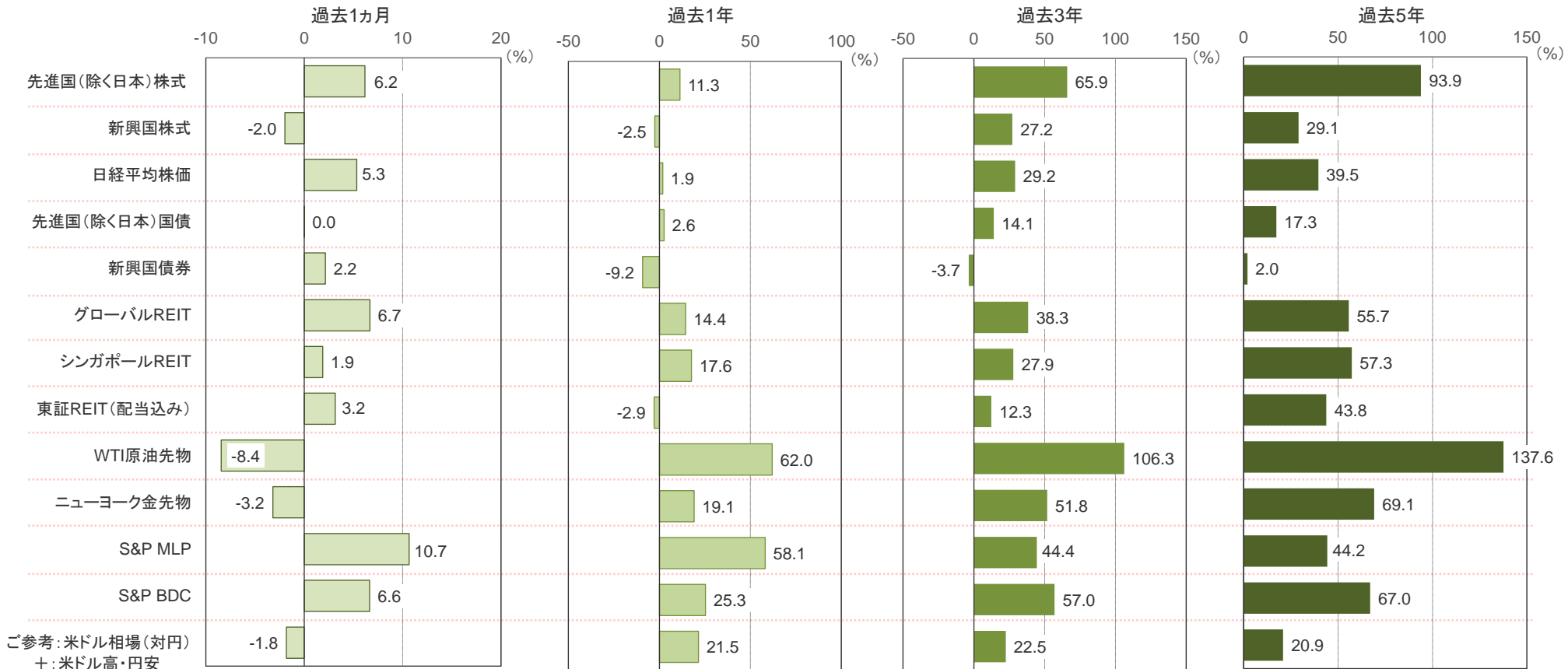
# 市場 動向

## 主要資産の動き

- 7月の主要資産は、世界的なインフレ高進に伴う急激な金融引き締めの可能性の高まりで、景気減速が警戒されたものの、欧米企業の決算が好調であったことに加え、米国ではインフレ期待の低下や9月以降の利上げペースを緩める可能性が示唆されたことなどから、総じて上昇しました。
- 原油は景気減速懸念でエネルギー需要が減少するとの見方、金はインフレ懸念後退との見方などから、下落しました。

### 主要資産の騰落率（円ベース）

2022年7月末現在



各資産については、31ページの『「主要資産の騰落率(円ベース)」で使用した指数について』をご参照ください。

※グラフ・データ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。(出所)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。■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。

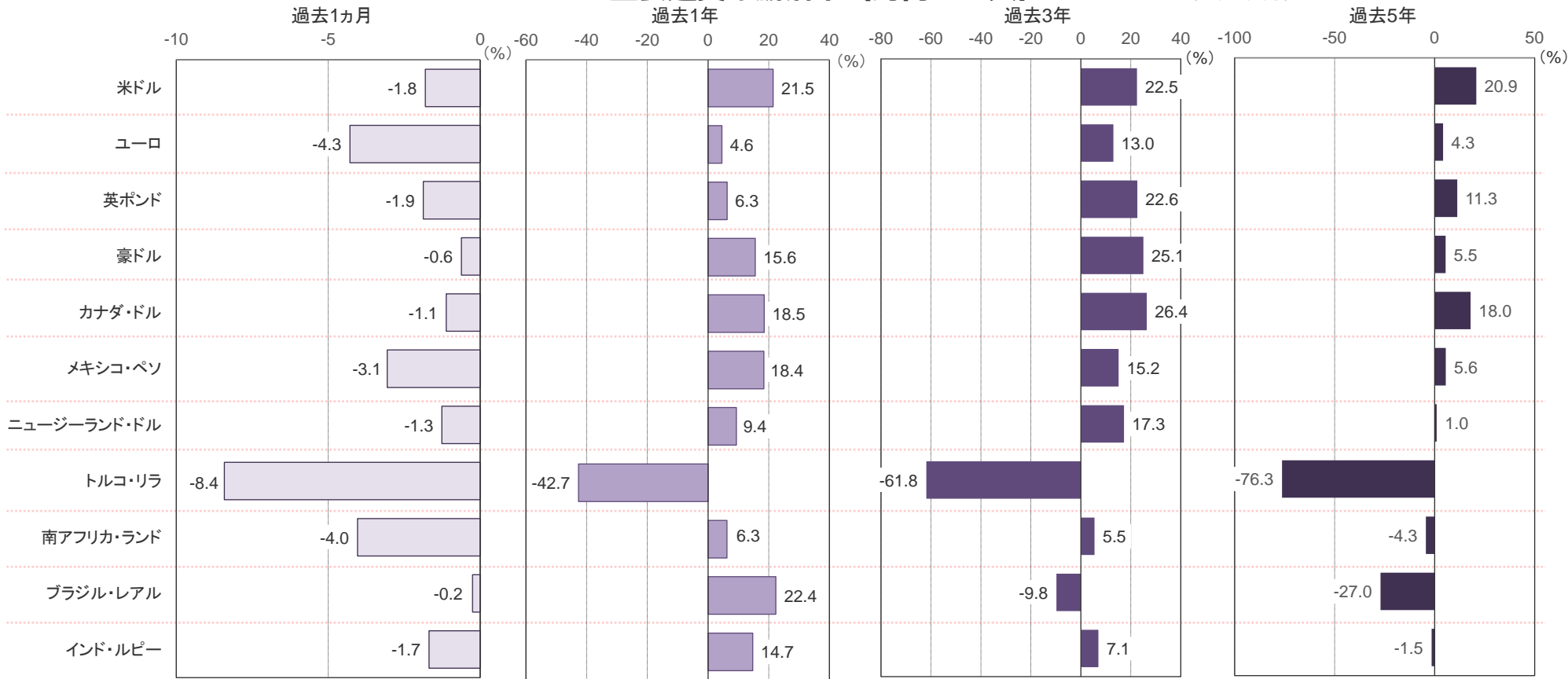
# 市場 動向

## 主要通貨の対円での動き

- 7月の主要通貨は、円に対して下落しました。各国中央銀行が利上げしたことなどが円に対して上昇要因となったものの、主要経済指標が低調であったことや、米金融引き締めによる新興国の債務リスクが警戒されたことなどから、世界的な景気減速の警戒感が高まり、相対的に低リスクとされる円が買われました。
- トルコ・リラは高インフレでも金融緩和が継続されたこと、ユーロはロシア産ガスの供給不安やイタリア政局の混迷、南アフリカ・ランドは主要資源の需要減が懸念されたことなどを背景に、円に対して相対的に大きく下落しました。

### 主要通貨の騰落率（対円ベース）

2022年7月末現在



+ : 各国通貨高・円安

- : 各国通貨安・円高

※グラフ・データ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。（出所）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。■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。

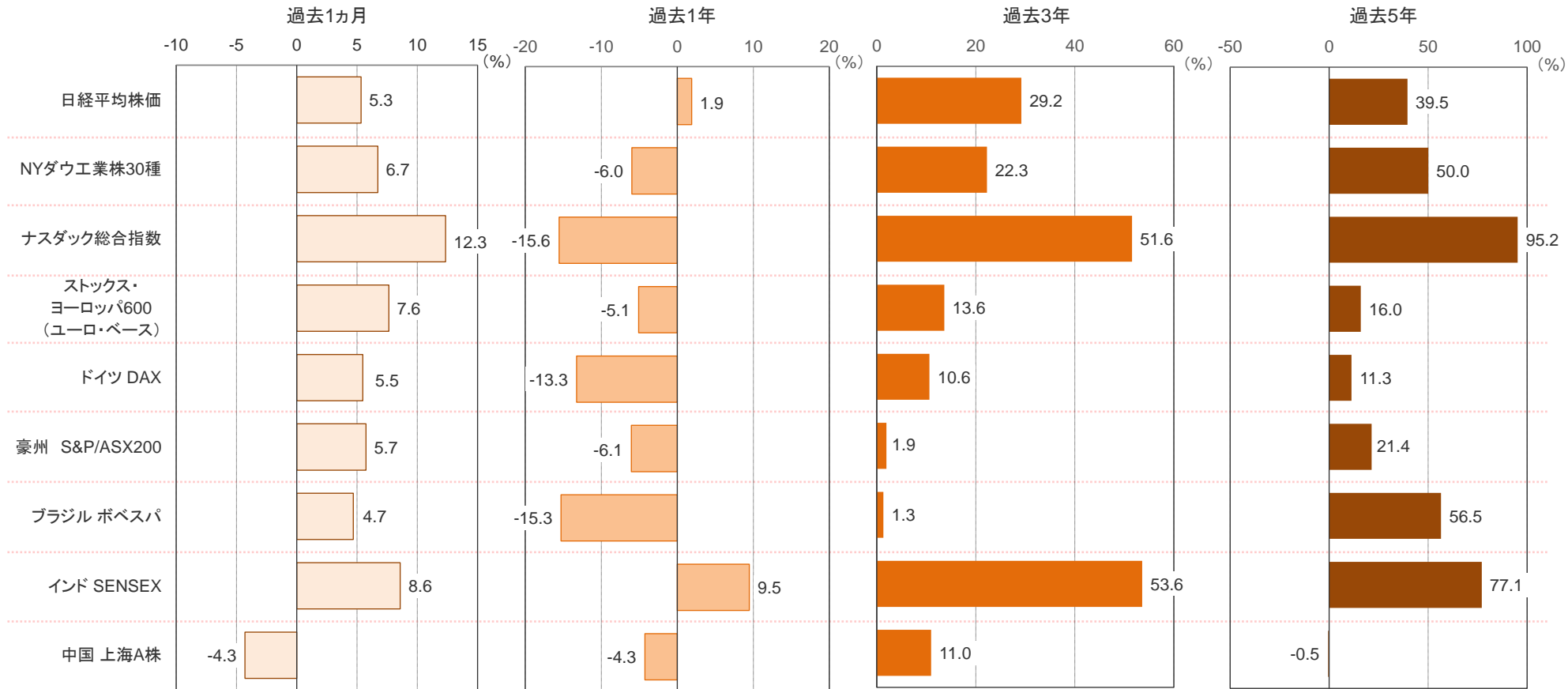
# 市場 動向

## 主要株価指数の動き

- 7月の主要株価指数は、世界的なインフレ高進に伴う急激な金融引き締めの可能性の高まりで、景気減速が警戒されたものの、欧米企業の決算が好調であったことに加え、米国ではインフレ期待の低下や9月以降の利上げペースを緩める可能性が示唆されたことなどから概して上昇しました。
- 中国は、新型コロナウイルスの感染再拡大やGDPなど主要統計の結果が冴えなかったことなどから、下落しました。

### 主要株価指数の騰落率（現地通貨ベース）

2022年7月末現在



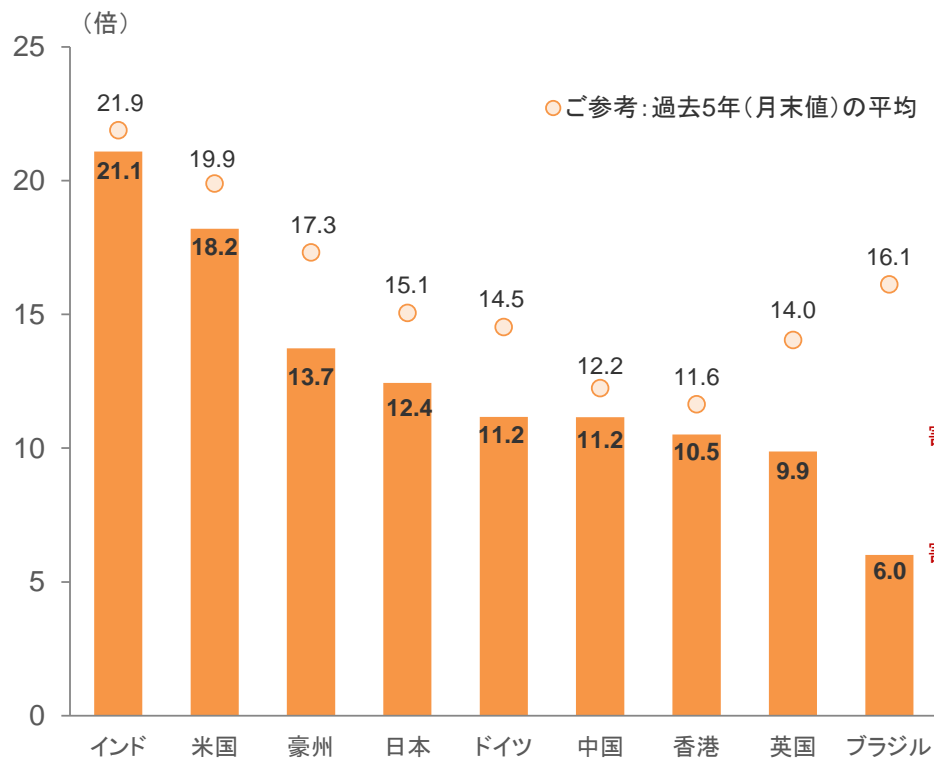
※グラフ・データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。（出所）信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

■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。■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。

# 主要国・地域のPERとPBR

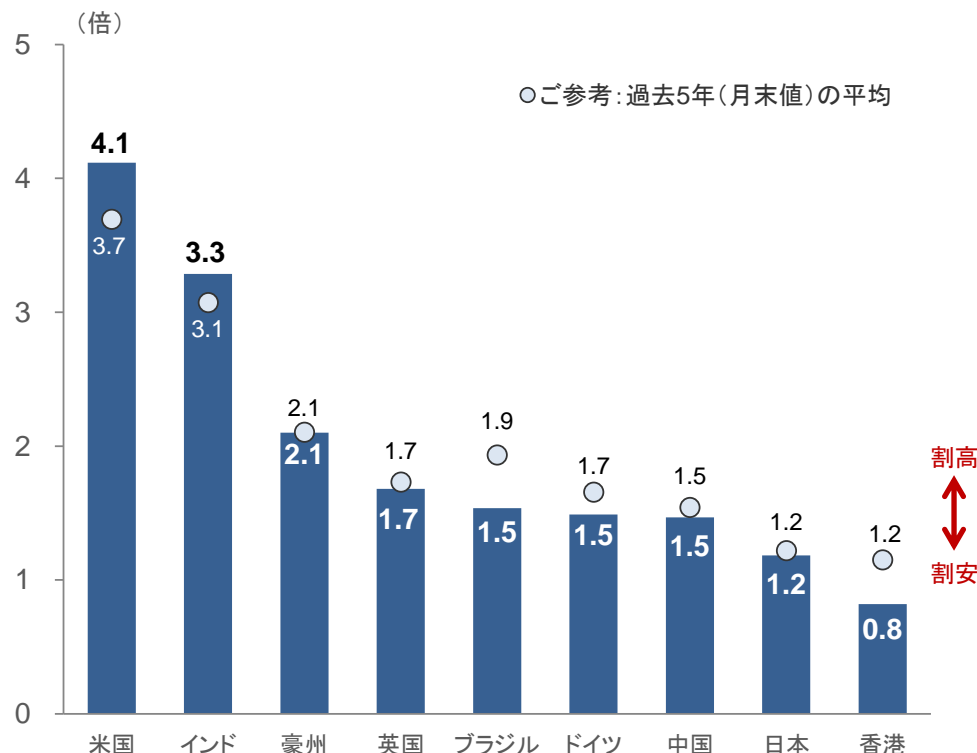
## 主要国・地域の予想PER（株価収益率）

(2022年7月末)



## 主要国・地域の実績PBR（株価純資産倍率）

(2022年7月末)



米国: S&P500、英国: FTSE100、ドイツ: DAX、日本: TOPIX(東証株価指数)、豪州: S&P/ASX200、中国: 上海A株、香港: ハンセン、インド: SENSEX、ブラジル: ボベスパ

(出所) 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

※グラフ・データ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。

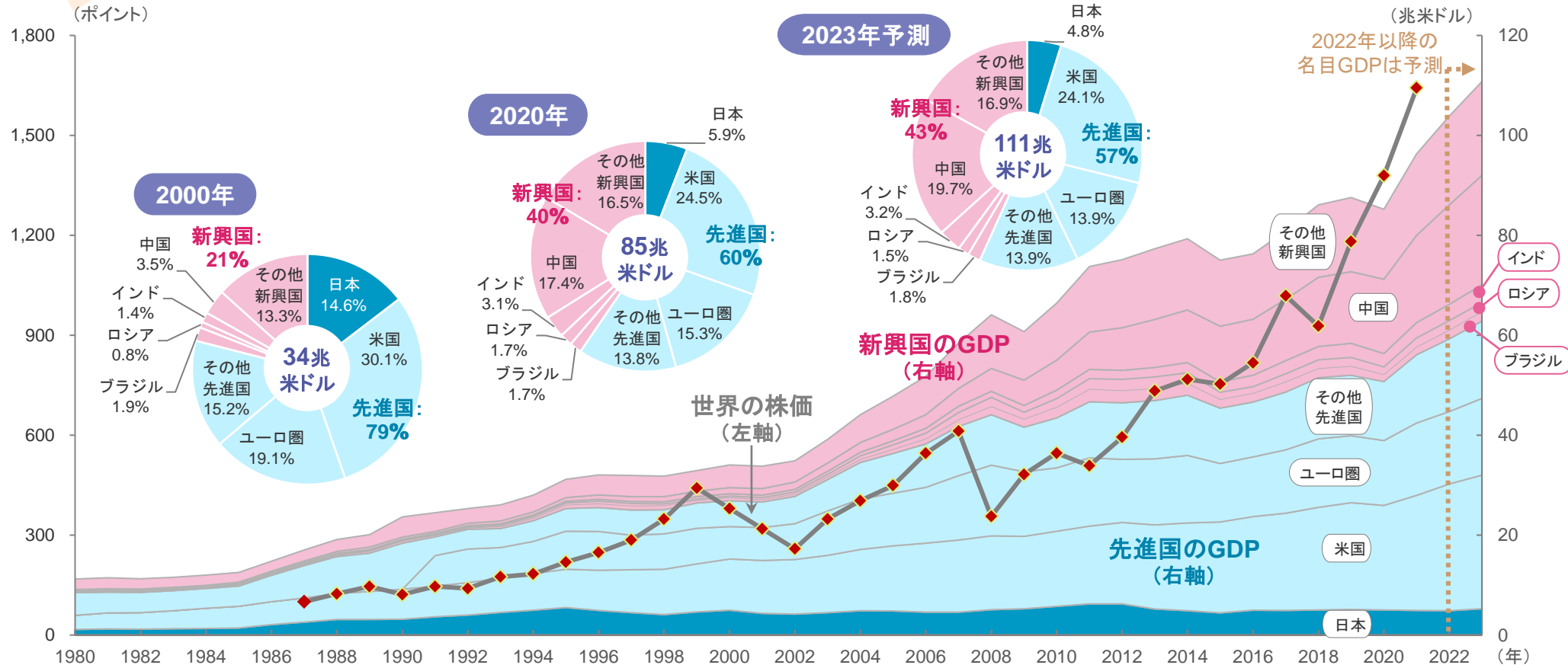
# 世界 経済

## 緩やかな回復が見込まれる世界経済

- 規模で勝る先進国は、着実な成長により世界経済の拡大に貢献してきました。
- 一方、新興国は、相対的に高い成長を背景に、世界経済全体に占める割合を高めてきました。

### 世界の名目GDPと株価指数の推移

(1980年～2023年予測)



\* 2022年以降のGDPは国際通貨基金(IMF)の予測、ロシアのGDPデータは1992年から

\* 世界の株値はMSCI ACワールド指数(配当込、米ドルベース)、データは1987年末から2021年末まで

\* 円グラフは、四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

(出所)IMF「World Economic Outlook, April 2022」および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

※グラフ・データ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。■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。

## 世界経済の動向に陰りが見え 不透明感増す

- IMF（国際通貨基金）は22年7月、想定以上の高インフレに伴う米欧などでの金融引き締めに加え、中国のロックダウン（都市封鎖）やロシアによるウクライナ侵攻の影響などを背景に、22年の世界経済見通しを前回予測（22年4月）から下方修正しました。23年見通しも、米国や中国、インドなどを下方改定したことを背景に、前回予測から下方修正しました。
- リスク要因として、ロシアが天然ガス供給の停止やインフレの高止まり、金融環境の引き締まりが新興国の債務危機を誘発するといったことを挙げ、現実となれば、世界の成長率が22年に約2.6%、23年に約2.0%まで減速するとしました。

### IMFの世界経済見通し（年間ベースの実質GDP成長率）

（2022年7月時点、白背景部分は2022年4月時点の予測との比較、%ポイント）

	20年	21年	22年予測	23年予測	22年4月予測	23年4月予測
<b>世界</b>	▲ 3.1%	6.1%	3.2%	-0.4	2.9%	-0.7
<b>先進国</b>	▲ 4.5%	5.2%	2.5%	-0.8	1.4%	-1.0
米国	▲ 3.4%	5.7%	2.3%	-1.4	1.0%	-1.3
ユーロ圏	▲ 6.3%	5.4%	2.6%	-0.2	1.2%	-1.1
ドイツ	▲ 4.6%	2.9%	1.2%	-0.9	0.8%	-1.9
日本	▲ 4.5%	1.7%	1.7%	-0.7	1.7%	-0.6
英国	▲ 9.3%	7.4%	3.2%	-0.5	0.5%	-0.7
カナダ	▲ 5.2%	4.5%	3.4%	-0.5	1.8%	-1.0
<b>新興国</b>	▲ 2.0%	6.8%	3.6%	-0.2	3.9%	-0.5
アジア	▲ 0.8%	7.3%	4.6%	-0.8	5.0%	-0.6
中国	2.2%	8.1%	3.3%	-1.1	4.6%	-0.5
インド*	▲ 6.6%	8.7%	7.4%	-0.8	6.1%	-0.8
ASEAN5カ国**	▲ 3.4%	3.4%	5.3%	0.0	5.1%	-0.8
中・東欧	▲ 1.8%	6.7%	▲ 1.4%	1.5	0.9%	-0.4
ロシア	▲ 2.7%	4.7%	▲ 6.0%	2.5	▲ 3.5%	-1.2
中南米ほか	▲ 6.9%	6.9%	3.0%	0.5	2.0%	-0.5
ブラジル	▲ 3.9%	4.6%	1.7%	0.9	1.1%	-0.3
メキシコ	▲ 8.1%	4.8%	2.4%	0.4	1.2%	-1.3
中東・北アフリカ	▲ 3.4%	5.8%	4.9%	-0.1	3.4%	-0.2
サハラ以南のアフリカ	▲ 1.6%	4.6%	3.8%	0.0	4.0%	0.0
南アフリカ	▲ 6.3%	4.9%	2.3%	0.4	1.4%	0.0

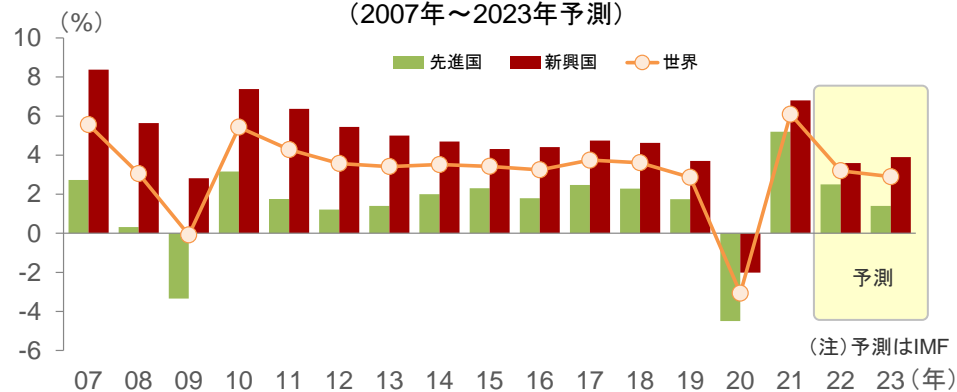
（注）推定・予測はIMF（国際通貨基金）

\*年度ベース（上記各年の4月から翌年3月まで） \*\*インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

※グラフ・データ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。

### 実質GDP成長率（前年比）の推移

（2007年～2023年予測）



（注）予測はIMF

### （ご参考）世界の株価の推移

（2007年初～2022年7月末）



（いずれも米ドルベース、グラフ起点を100として指数化）

（出所）IMF「World Economic Outlook, April 2022」「World Economic Outlook Update, July 2022」

および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。■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。

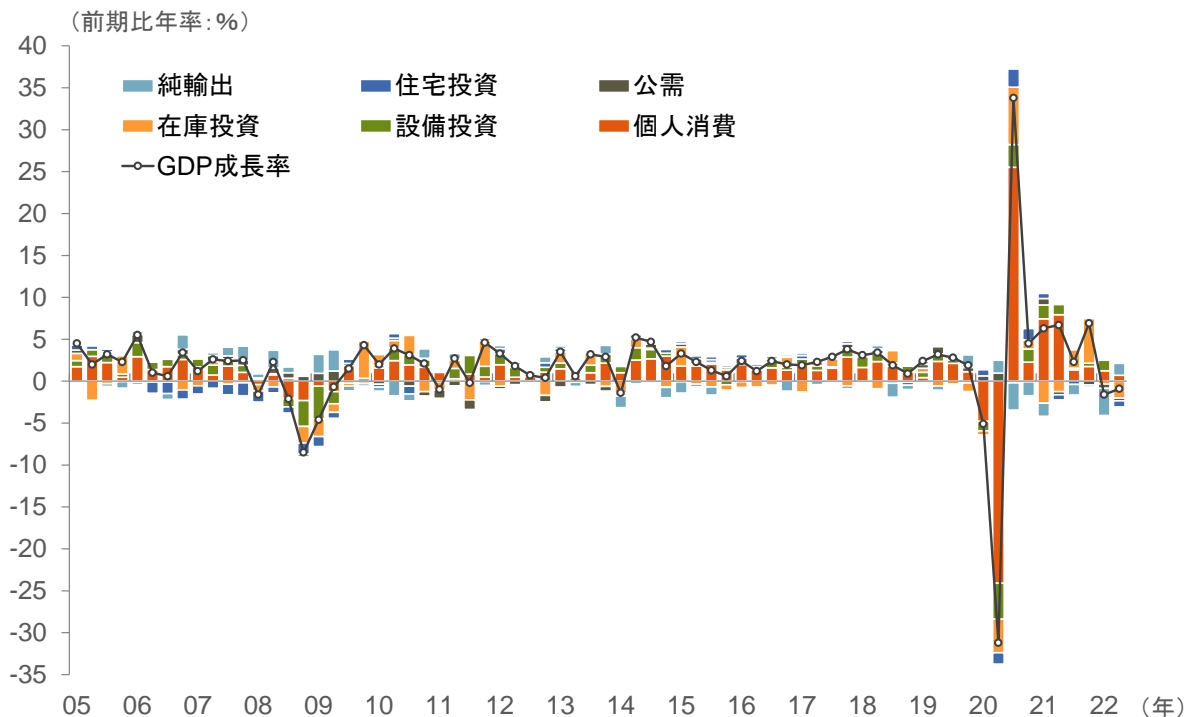
# 2四半期連続マイナス成長で 景気後退懸念が高まる



- 22年4-6月期の実質GDP速報値は、前期比年率0.9%減となりました。2四半期連続のマイナス成長で景気後退の可能性が高まったとされますが、失業率が歴史的な低水準にあるなど、経済が広範囲に渡り弱い状態ではないとみられています。
- 同四半期は、輸出の伸びで純輸出がプラス寄与したものの、数十年ぶりの高インフレで個人消費が伸び悩み、住宅投資と設備投資が金利上昇や人手不足で減少したことが、主な押し下げ要因となりました。
- 米議会予算局は22年5月に発表した経済予測で、実質GDP成長率見通しを、金融緩和や財政支出の縮小を反映して22年を前年比3.8%増（前回21年7月時点は5.0%増）に下方修正、23年を2.8%増（同1.5%増）に上方修正しました。

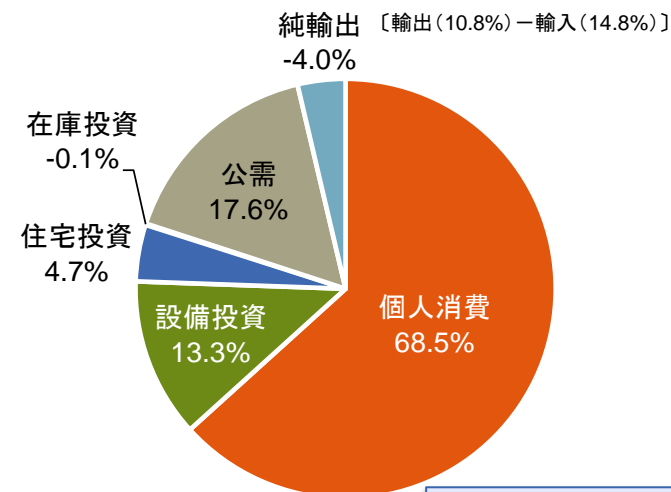
## 米国の実質GDP成長率と項目別寄与度の推移

(2005年1-3月期～2022年4-6月期速報値)



## 名目GDP構成比

(2021年)



約23兆米ドル

四捨五入の関係で、合計が100%にならない場合があります。

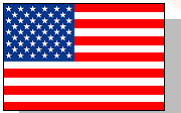
(出所)米商務省経済分析局のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データ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。



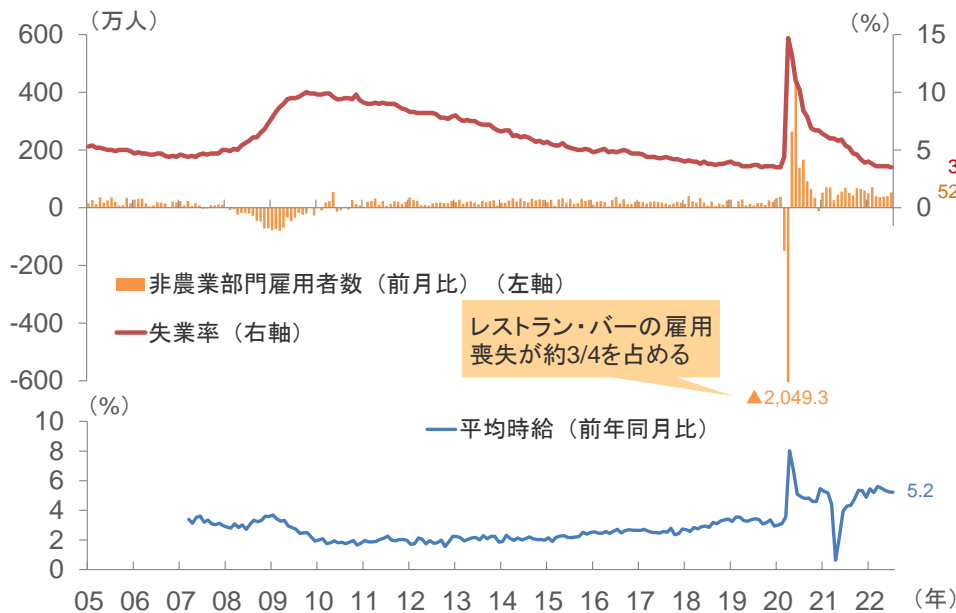
# 雇用者総数はコロナ禍前の水準を上回る



- 7月の非農業部門雇用者数は、依然として人手不足に悩むレジャー・接客や教育・ヘルスケアといったサービス業、政府部門などがけん引し、前月比52.8万人増となりました。なお、雇用者総数はコロナ禍直前の20年2月の水準を上回り、失業率が前月から低下、平均時給の前年同月比伸び率も高止まっていることから、労働市場は過熱気味とみられています。
- 6月の実質個人消費支出（GDPの7割程度を占める）の前年同月比伸び率は、エネルギー製品や医療費、自動車など、生活に必要な支出が増加したものの、その他の支出を控えているとみられ、前月から減速しました。なお、実質可処分所得の伸びは、所得が増加したものの、高インフレでマイナスが続き、貯蓄率は09年以来の低水準となりました。

## 雇用指標の推移

(2005年1月\*~2022年7月)

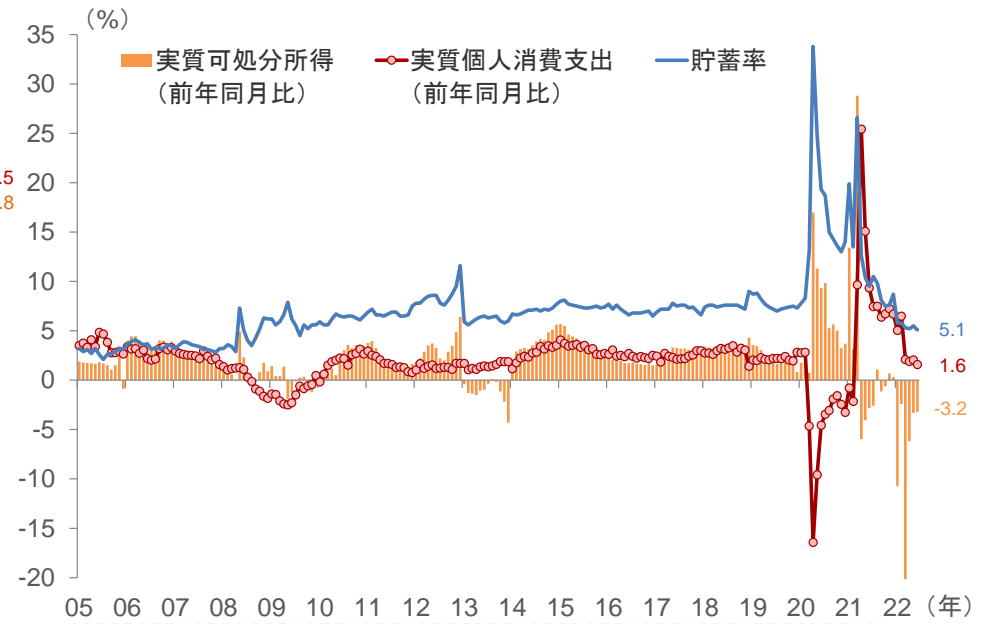


\*平均時給は、2007年3月から

(出所)米労働省

## 個人消費・所得および貯蓄率の推移

(2005年1月~2022年6月)



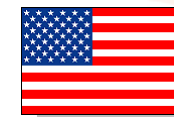
実質可処分所得は、個人所得から税負担など除き、物価変動の影響も除いた所得です。

(出所)米労働省経済分析局のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データ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。

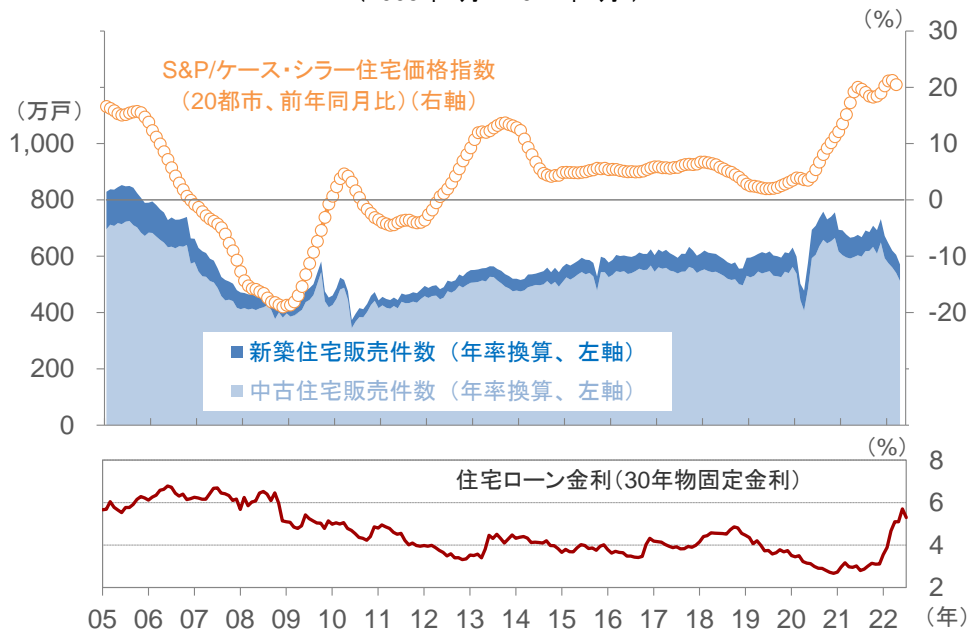
# 高インフレが続き 消費の勢いが弱まる



- 6月の住宅販売は、在庫不足が解消されない中、住宅ローン金利や物件価格の上昇を背景に、買い手が購入を手控えていることなどから、新築、中古ともに減少が続きました。
- 変動が大きな項目を除いたコア小売売上高（GDPに反映される）の6月の前年同月比伸び率は、高インフレが続く中、無店舗小売やスポーツ・娯楽、外食などが伸びたものの、衣料や生活必需品、百貨店などが落ち込み、前月から鈍化しました。

## 住宅関連主要指標の推移

(2005年1月～2022年7月\*)

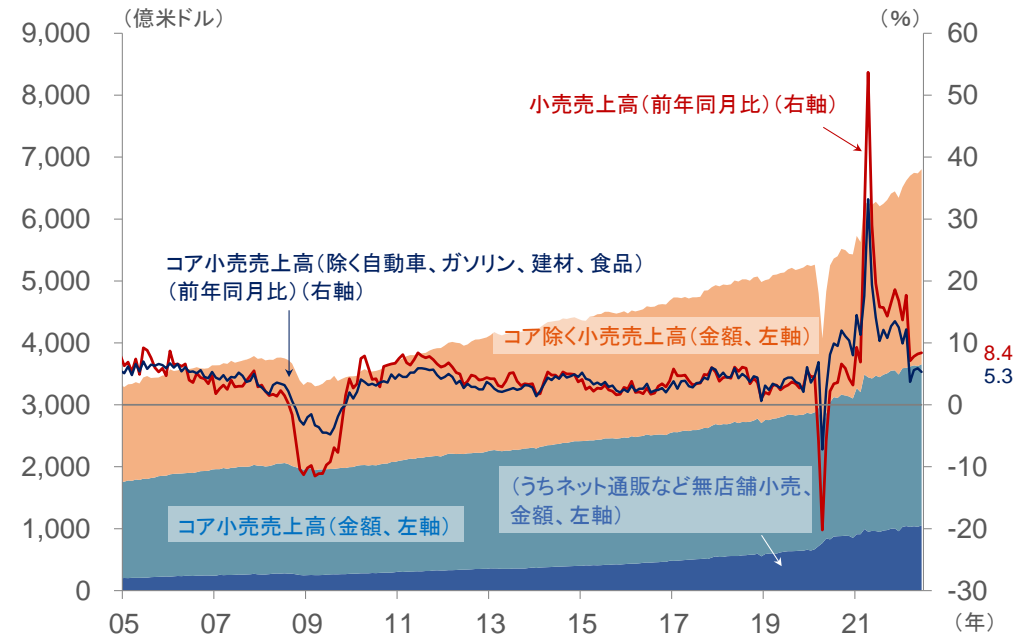


\*住宅価格指数は2022年5月まで、中古住宅販売件数と新築住宅販売件数は2022年6月まで

(出所) S&P、全米不動産協会、米商務省、米連邦住宅貸付抵当公社

## 小売売上高の推移

(2005年1月～2022年6月)

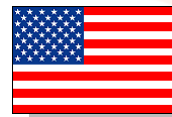


(出所) 米商務省のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データ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。

# インフレ抑制を優先し 2会合連続の大幅利上げ



- 20年にコロナ禍による景気減速を警戒して利下げと量的緩和策を進めてきたFRB（米連邦準備制度理事会）は、21年秋ごろから、景気や雇用情勢が改善し、インフレ圧力の高まりがみられるとして、金融政策の正常化に動き出しました。
- 22年7月のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、インフレ抑制を優先して、2会合連続となる0.75%ポイントの大幅利上げを決定し、政策金利の誘導目標を2.25~2.50%としました。これは、FOMC参加者が中立金利と見なしている水準です。FRB議長の会見では、次回会合でも同様の利上げを実施する可能性があるとしたものの、金融引き締め効果による経済とインフレへの影響を評価しつつ、利上げペースを緩めることが適切となる可能性にも言及しました。

## 米国の政策金利と主要指標の推移

(1993年1月第1週末~2022年7月第4週末\*)



## FOMC参加者の経済見通し

(2022年6月公表)

	2022年	2023年	2024年
経済成長率 (前年比、%)	1.7 (2.8)	1.7 (2.2)	1.9 (2.0)
失業率(%)	3.7 (3.5)	3.9 (3.5)	4.1 (3.6)
コアPCE(%)	4.3 (4.1)	2.7 (2.6)	2.3 (2.3)
政策金利(%) (目標レンジの中央値)	3.4 (1.9)	3.8 (2.8)	3.4 (2.8)

※数値は予想の中央値です。  
※カッコ内は、2022年3月時点の見通しです。

ご参考:FOMCの開催予定

2022年	1月25-26日	3月15-16日	5月3-4日	6月14-15日
	7月26-27日	9月20-21日	11月1-2日	12月13-14日

(出所)FRBの公表資料をもとに日興アセットマネジメントが作成



(出所)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

※グラフ・データ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。■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。

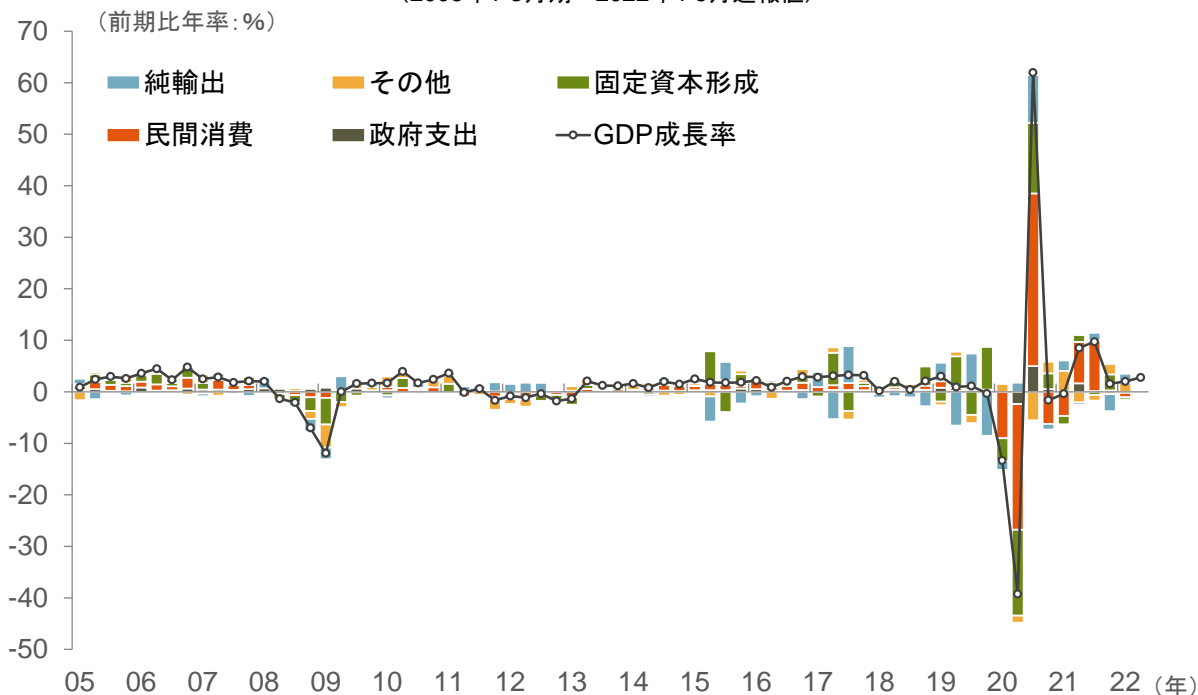


# 行動規制の緩和で成長加速も 先行き懸念強まる

- ユーロ圏の22年4-6月期の実質GDP速報値は、コロナ禍対策の行動制限の緩和や政府がインフレ加速に対して支援策を講じたことなどから、前期比年率2.8%と加速しました。国別では、ドイツが横ばい、フランスやイタリアがプラス成長となりました。なお、先行きは、エネルギー供給の不確実性や物価高への懸念などから、不透明感が強まっています。
- 欧州委員会は22年7月の夏季経済予測で、ロシアによるウクライナ侵攻がエネルギーや穀物の供給を混乱させ、物価を押し上げていることなどを反映し、22年のユーロ圏の成長率を2.6%増（前回5月2.7%増）、23年を1.4%増（同2.3%増）にそれぞれ下方修正しました。

## ユーロ圏の実質GDP成長率と項目別寄与度の推移

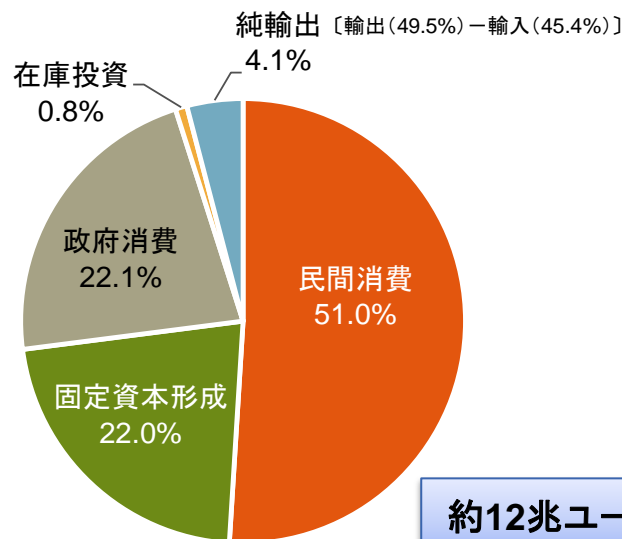
(2005年1-3月期～2022年4-6月速報値)



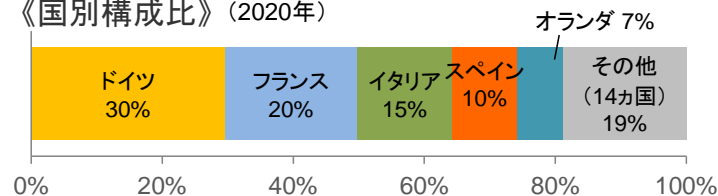
\*項目別寄与度は、2022年1-3月期まで

(出所) Eurostatのデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

## 名目GDP構成比 (2021年)



## 《国別構成比》(2020年)



四捨五入の関係で、合計が100%にならない場合があります。  
(出所) Eurostat、IMFのデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データ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。

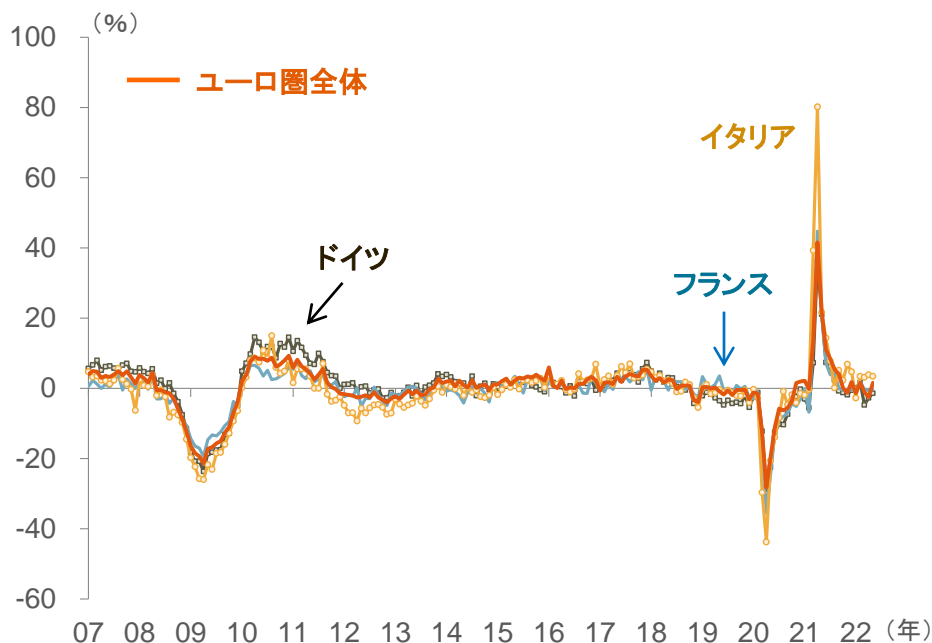


# 5月は生産が持ち直し 輸出堅調で貿易赤字縮小

- 5月の鉱工業生産の前年同月比伸び率は、企業の投資を反映する資本財が今年初めてプラスとなり、消費財も生産が拡大したことなどから、3か月ぶりのプラスとなりました。
- 5月の貿易収支は、前月比で輸入額がエネルギー価格の高騰などで増加基調にあるものの、輸出の増加額が輸入を上回ったことなどから、赤字幅が縮小しました。

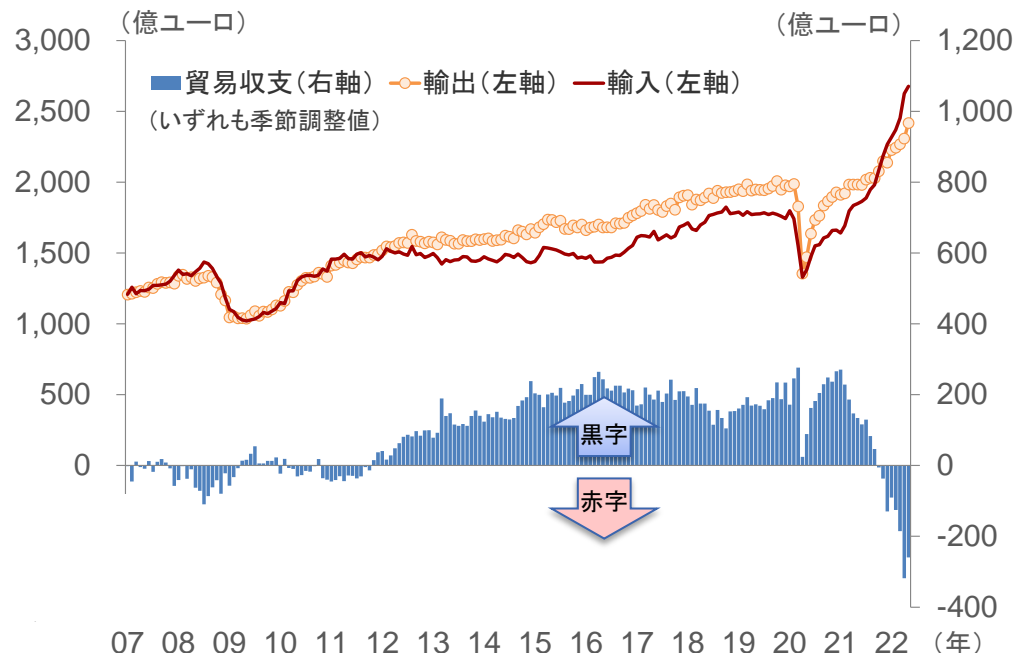
## ユーロ圏の鉱工業生産指数（前年同月比）の推移

(2007年1月～2022年5月)



## ユーロ圏の貿易収支および輸出入の推移

(2007年1月～2022年5月)



(出所) Eurostatのデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データ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。

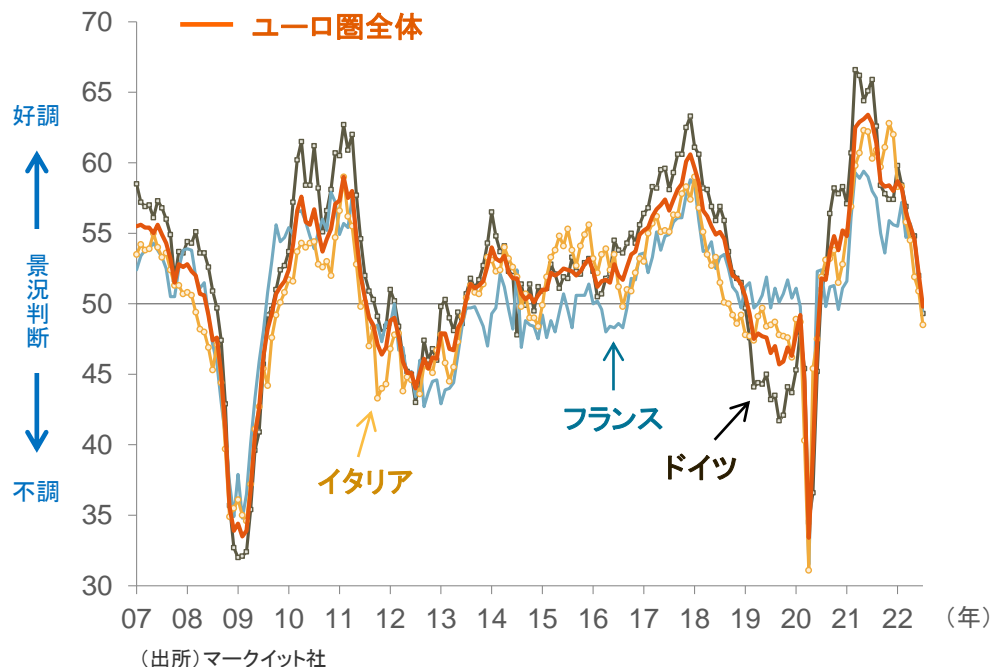


# 製造業PMIは需要減や在庫増で低下続く

- 7月の製造業PMI（購買担当者景気指数）は、商品需要の低迷で売れ残り在庫が急増したことなどから、新規受注指数や生産指数が低下し、20年6月以来約2年ぶりに好不況の境目である50を下回りました。
- 7月の景況感指数は、エネルギー不足への懸念や利上げなどの影響から景気後退に陥るとの不安が強く意識され、21年2月以来の低水準となりました。

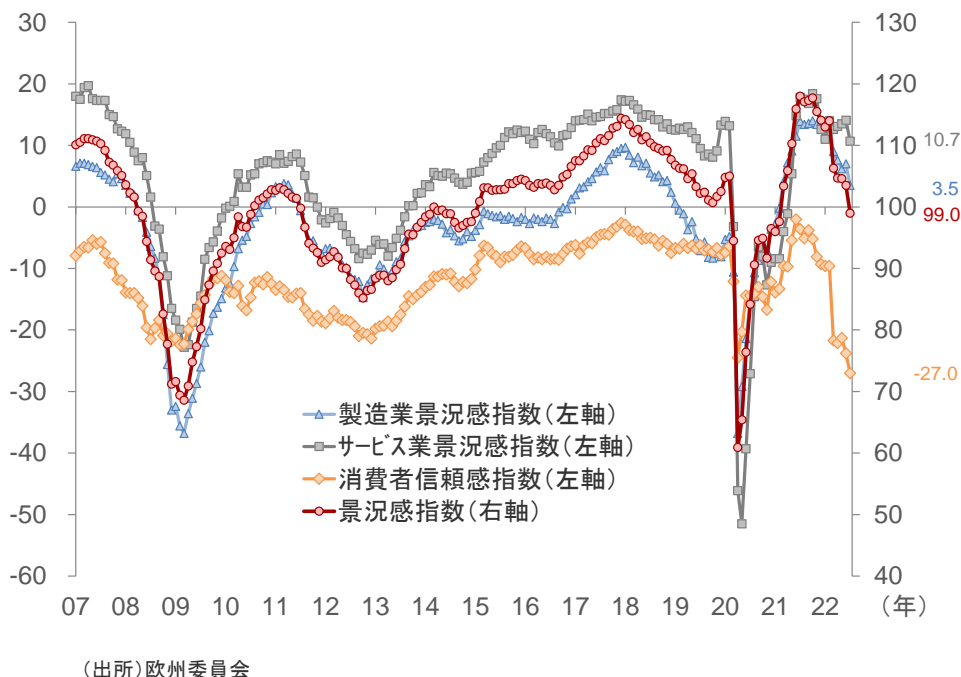
## ユーロ圏の製造業PMIの推移

(2007年1月～2022年7月)



## ユーロ圏の景況感指数と主要構成指数の推移

(2007年1月～2022年7月)



※グラフ・データ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。

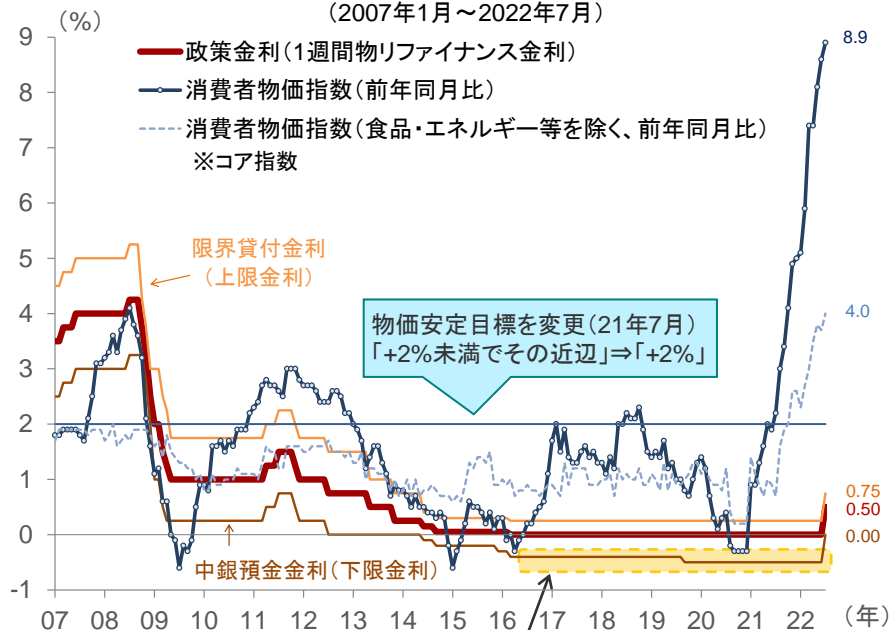
# 高インフレへの対応を重視し 11年ぶりの利上げ



- ECB（欧州中央銀行）は7月の理事会で、ロシアによるウクライナ侵攻を背景とした景気後退リスクがあるものの、高進するインフレへの対応を重視し、11年ぶりに0.5%ポイントの大幅利上げを決定しました。声明では、一段の金利の正常化が適切になると表明したものの、今後の利上げ幅については言及しませんでした。なお、ユーロ圏内での国債利回りの格差拡大を是正するため、必要に応じて国債を買い入れる措置（TPI、伝達保護措置）の導入も決定しました。
- 7月の消費者物価指数の前年同月比伸び率は、ウクライナ紛争を背景に食料品やエネルギー価格が押し上げられていることなどから、統計開始以来最も高い伸びとなりました。

## 政策金利およびユーロ圏消費者物価の推移

(2007年1月～2022年7月)



(出所)ECB、Eurostat

企業融資の促進などを狙い、民間銀行が中央銀行に預ける余剰資金に対する金利のマイナス幅を拡大

## ECBの資産規模と市場金利の推移

(2007年1月第1週末～2022年7月第4週末) (兆ユーロ)



※利回りは切り捨てにて端数処理しています。

(出所)ECB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

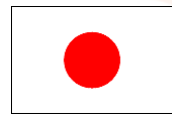
ご参考:

政策理事会  
の開催予定

2022年	2月3日	3月10日	4月14日	6月9日
	7月21日	9月8日	10月27日	12月15日

(出所)ECB

※グラフ・データ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。

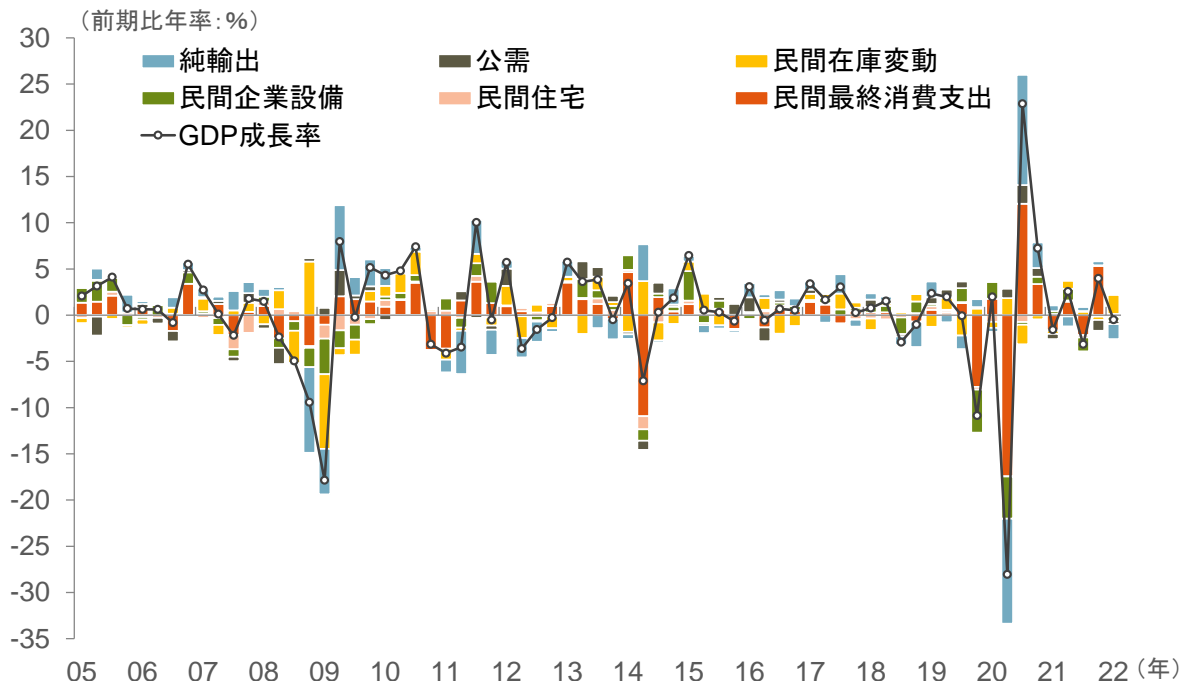


# 感染対策の影響で 2四半期ぶりのマイナス成長

- 22年1-3月期の実質GDP改定値は、前期比年率0.5%減と2四半期ぶりのマイナス成長となりました。オミクロン株の感染拡大でまん延防止等重点措置が適用されたことや輸入物価が上昇する中、個人消費が3月に回復して微増となったものの、自動車メーカーでの減少が響いた設備投資や公共投資などの減速が下振れ要因となりました。
- 22年4-6月期は、行動制限の緩和から、大型連休では人の移動が増えて飲食や宿泊などに持ち直しの動きがみられており、個人消費の回復によるプラス成長が見込まれています。

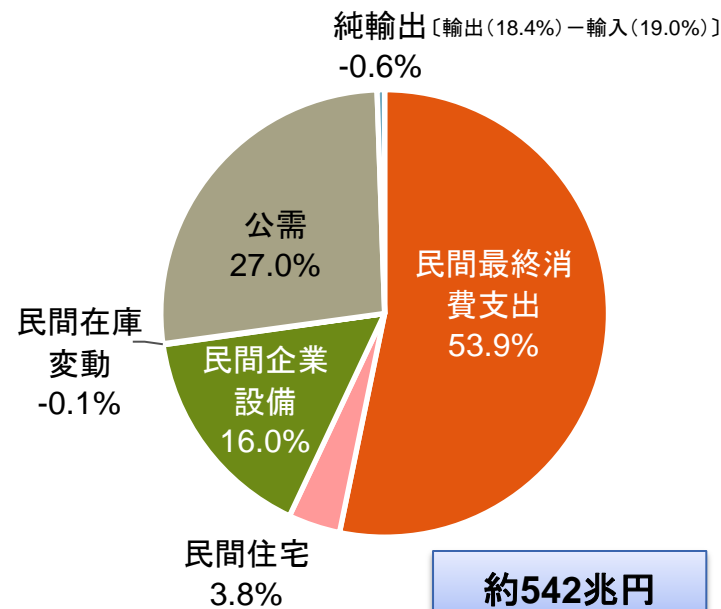
## 日本の実質GDP成長率と項目別寄与度の推移

(2005年1-3月期～2022年1-3月期改定値)



## 名目GDP構成比

(2021年)

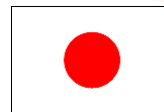


四捨五入の関係で、合計が100%にならない場合があります。

(出所)内閣府のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データ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。





- 岸田政権は、21年11月の政権発足直後にコロナ克服・新時代開拓のための経済対策（事業規模78.9兆円程度、GDPの下支え・押し上げ効果は5.6%程度）を、22年4月に物価高緊急対策（同13.2兆円程度）を閣議決定しました。
- 6月には、「新しい資本主義のグランドデザイン・実行計画」と、課題解決を成長のエンジンに変え、持続可能な経済を実現するための「経済財政運営と改革の基本方針（骨太の方針）2022」を閣議決定しました。

## 経済財政運営と改革の基本方針2022の概要

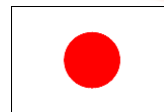
（2022年6月7日閣議決定）

※下表の内容は一部であり、すべてではありません。

施策	新しい資本主義に向けた重点投資分野
<p><b>我が国を取り巻く環境変化と日本経済</b> マクロ経済運営について、当面、2段階のアプローチで万全な対応を行なう  <b>第1段階</b>: 総合緊急対策を講じることで、コロナ禍からの回復を確かなものにする  <b>第2段階</b>: 骨太方針2022や新しい資本主義に向けた実行計画を早急に具体化し、実行する</p>	<p><b>人への投資と分配</b>                      ・人的資本投資（2024年度までに4,000億円規模の施策パッケージ）                      ・資産所得倍増プラン（本年末に策定） など</p>
<p><b>新しい資本主義に向けた改革</b>                      &gt; <b>新しい資本主義に向けた重点投資分野</b> ⇒（詳細は右表）                      &gt; <b>社会課題の解決に向けた取組</b>                      ・民間による社会的価値の創造                      ・多極化・地域活性化の推進（デジタル田園都市国家構想など） など</p>	<p><b>科学技術・イノベーションへの投資</b>                      ・量子、AI（人口知能）、バイオテクノロジー・医療分野へ官民連携による投資の抜本拡充                      ・宇宙・海洋分野の取組の強化 など</p>
<p><b>内外の環境変化への対応</b>                      &gt; <b>国際環境の変化への対応</b>                      ・外交・安全保障、経済安全保障、エネルギー・食料安全保障の強化                      ・対外経済連携の促進 など                      &gt; <b>防災・減災、国土強靱化の推進、東日本大震災等からの復興</b>                      &gt; <b>国民生活の安全・安心</b></p>	<p><b>スタートアップへの投資</b>                      ・5年10倍増を視野に、スタートアップ育成5か年計画を本年末に策定                      ・資金調達の環境整備 など</p>
<p><b>中長期の経済財政運営</b>                      &gt; <b>中長期の視点に立った持続可能な経済財政運営</b>                      &gt; <b>生産性を高め経済社会を支える社会資本整備</b>                      &gt; <b>経済社会の活力を支える教育・研究活動の推進</b> など</p>	<p><b>グリーントランスフォーメーション(GX)への投資</b>                      ・脱炭素に向けたロードマップを年内に取りまとめ                      ・150兆円超の投資実現のために「成長志向型カーボンプライシング構想」を具体化                      ・「規制・支援一体型の投資促進策」として、水素・アンモニアなどの新たなエネルギーや脱炭素電源の導入拡大に向け、新たなスキームを具体化 など</p>
	<p><b>デジタルトランスフォーメーション(DX)への投資</b>                      ・自動運転車や空飛ぶクルマ、物流分野のDX、MaaSの推進のほか、IoT技術やビッグデータ分析などを活用するためのテクノロジーマップを整備し、実装加速                      ・行政のデジタル化推進、マイナンバーカードの普及 など</p>

（出所）首相官邸HP、内閣府HPの情報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。■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。

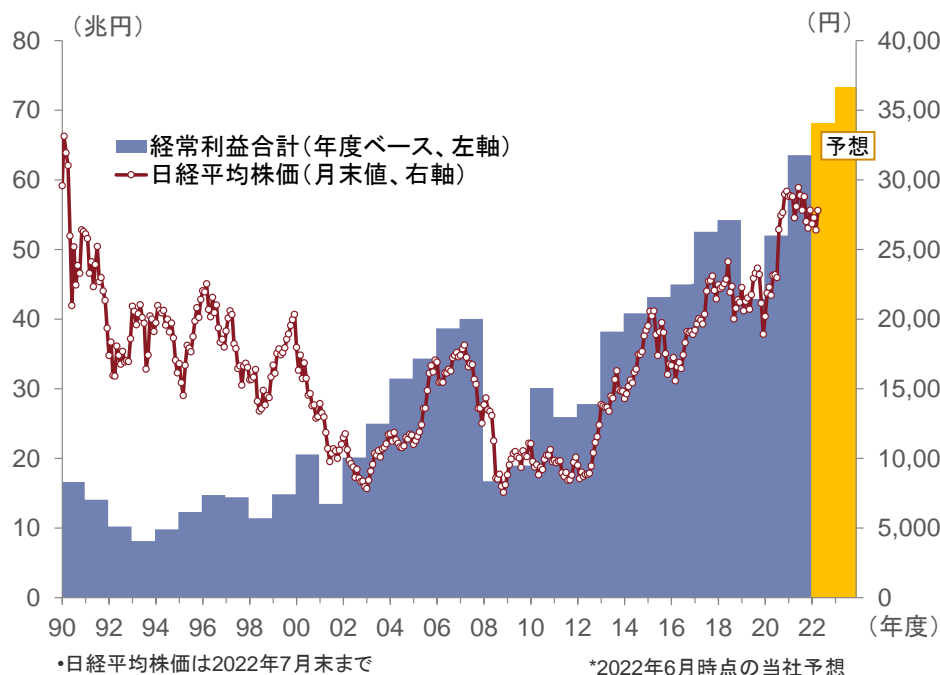


# 企業業績の過去最高益更新が続く見通し

- 21年度の日本企業（上場企業、除く金融ベース）の経常利益は、商品市況の上昇や円安を背景に、商社や運輸、化学、自動車などの業種がけん引し、過去最高益を更新しました。22、23年度も、経済活動の再開などから拡大が続く見通しです。
- 株主還元に対する企業の意識は高いものの、20年度は新型コロナウイルスの感染拡大の影響から雇用維持などを優先し、株主還元総額（配当および自社株買い）が抑制されました。しかし、21年度以降は再び積極的な株主還元が期待されます。

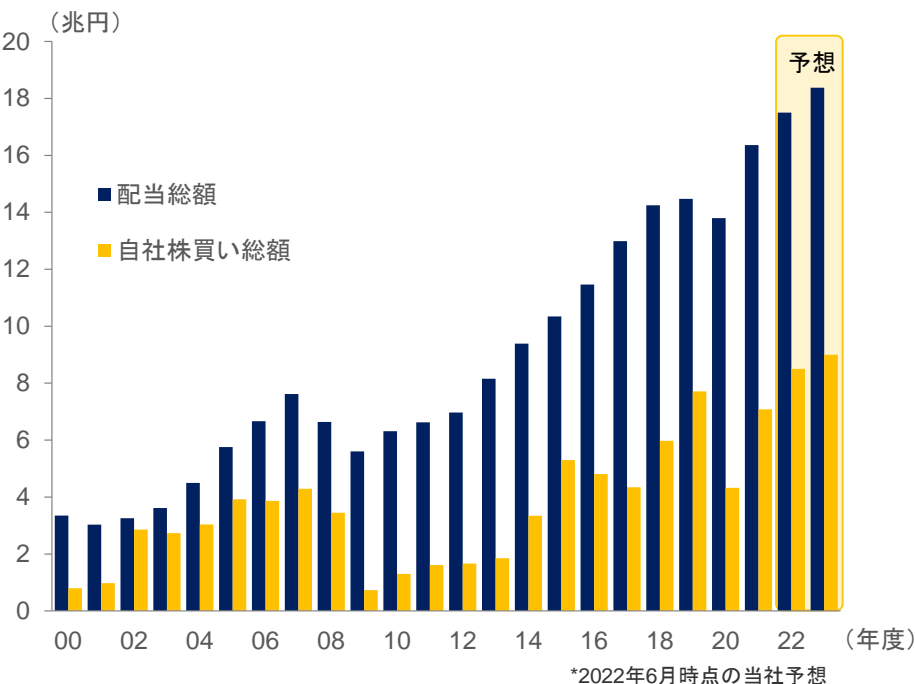
## 上場企業（除く金融）の経常利益合計の推移

（1990年度～2023年度予想\*）



## 配当および自社株買い総額の推移

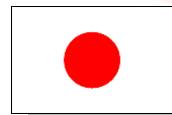
（2000年度～2023年度予想\*）



（出所）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

※グラフ・データ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。■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。



# 企業の景況感はまちまち 日銀は金融緩和策を継続

- 6月の日銀短観で、大企業の景況感は、製造業が原材料価格の高騰や供給制約の強まりで悪化した一方、非製造業が感染症の影響緩和で改善しました。全規模全産業の設備投資計画は、コロナ禍で先送りされた投資の再開で上方修正されました。
- 日銀は7月の会合で、個人消費は感染症の影響が和らぎ増加しているものの、企業の業況感が供給制約や資源高の影響などから横ばいとなり、経済を巡る不確実性が高いとして、金融緩和策と指値オペ\*の毎営業日実施の継続を決定しました。
- 6月の生鮮食品を除く消費者物価指数の前年同月比伸び率は、政府の補助金などでエネルギー価格の伸びが鈍化したものの、原材料価格の高騰を受けた食料品の伸びが加速し、日銀の物価目標である2%を、3カ月連続で上回りました。

\*10年物国債を0.25%の利回りで無制限に買い入れ

## 日銀短観、大企業の業況判断の推移

(2007年3月調査～2022年6月調査)



(出所) 日本銀行のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

## 日銀政策委員の大勢見通し (2022年7月公表)

	2022年度	2023年度	2024年度
実質GDP (前年度比、%)	2.4 (2.9)	2.0 (1.9)	1.3 (1.1)
消費者物価指数 (除く生鮮食品、%)	2.3 (1.9)	1.4 (1.1)	1.3 (1.1)

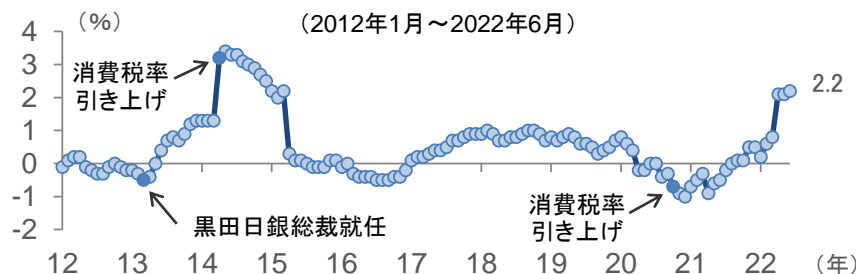
※数値は政策委員見通しの中央値、カッコ内は2022年4月時点の見通しです。

ご参考: 金融政策決定会合の開催予定

2022年	1月17-18日	3月17-18日	4月27-28日	6月16-17日
	7月20-21日	9月21-22日	10月27-28日	12月19-20日

(出所) 日本銀行の公表資料をもとに日興アセットマネジメントが作成

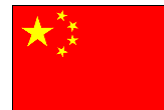
## 消費者物価指数 (除く生鮮食品、前年同月比) の推移



(出所) 総務省のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データ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。

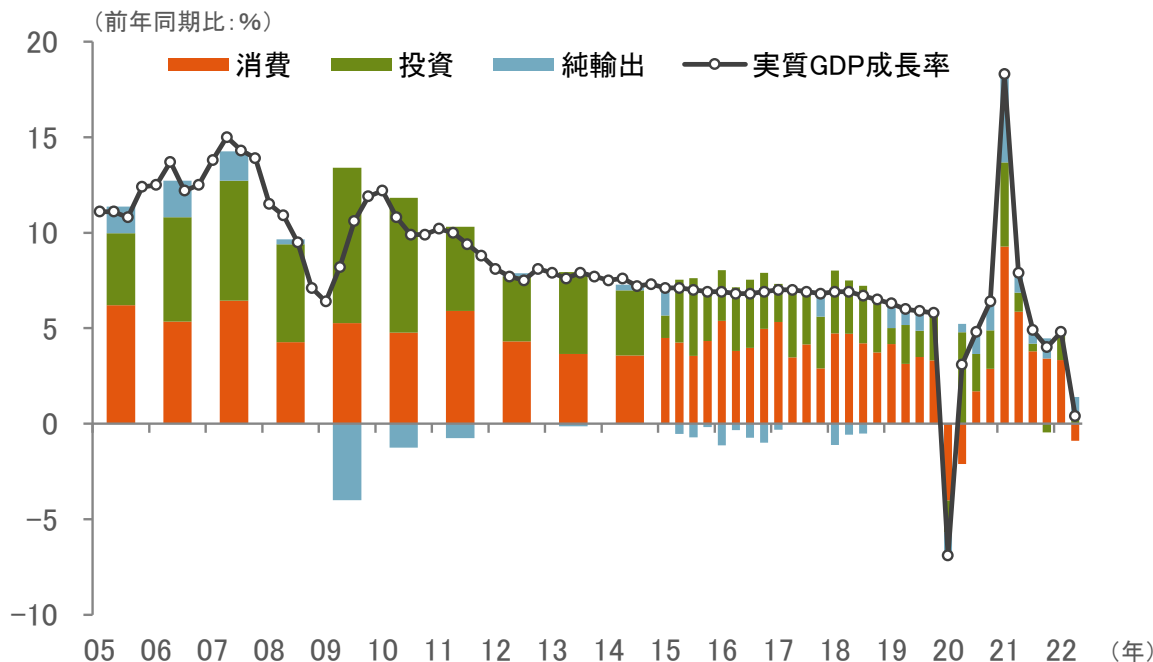
## 感染対策の影響で 経済は急減速



- 22年4-6月期の実質GDPは、4-5月に新型コロナウイルス感染対策に伴う行動規制で経済活動が停滞していたことが響き、前年同期比0.4%増と前期から伸びが急減速しました。6月は行動規制の多くが解除されたことから投資や消費が持ち直していますが、足元で感染が再拡大していることもあり、通年の政府目標の達成は難しいとみられています。
- 22年3月の全国人民代表大会（国会に相当）で、22年の成長率目標を、経済の安定を最優先して昨年の目標を下回る5.5%前後に設定され、5月の国務院常務会議では減税を含む景気安定策が示されました。なお、7月の共産党政治局会議では、22年下半期の経済運営方針について、「最良の結果が得られるよう全力を尽くす」ととどめ、成長率目標の達成については触れませんでした。

### 中国の実質GDP成長率と項目別寄与度の推移

(2005年1-3月期～2022年4-6月期)



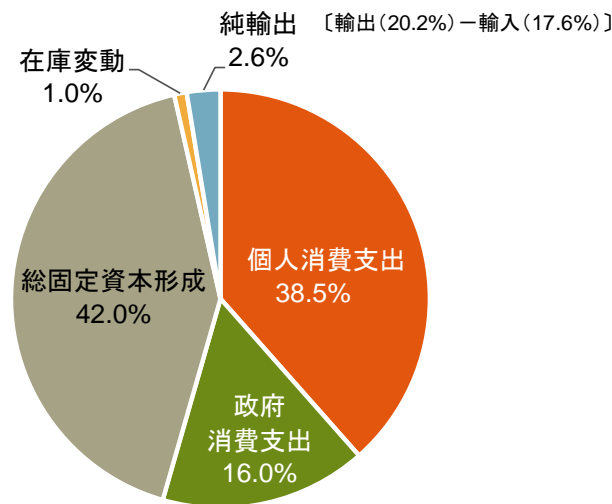
※2005年から2014年までの項目別寄与度は年ベース

(出所) 国家統計局のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データ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。

### 名目GDP構成比

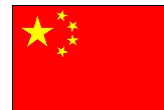
(2021年)



約114兆元

四捨五入の関係で、合計が100%にならない場合があります。

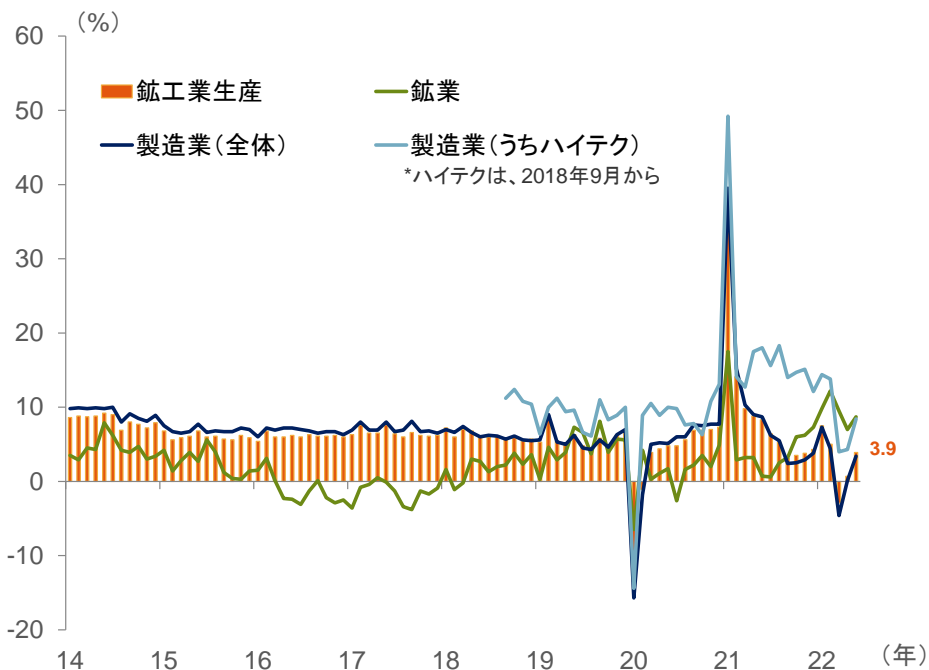
## 感染対策の多くが解除され 経済活動は回復



- 6月の鉱工業生産の前年比伸び率は、新型コロナウイルス感染対策の規制の多くが解除されたことを背景に、加速しました。川上の製造業の伸びは弱かったものの、自動車や電気機器、コンピュータが2ケタの伸びとなりました。
- 6月の小売売上高の前年比伸び率も、行動規制の多くが解除されたことを背景に、4か月ぶりにプラスに転じました。多くの商品がプラスに転じ、大きく落ち込んでいた外食も改善しました。
- 1-6月の固定資産投資の前年同期比伸び率は、景気を下支えするためのインフラ投資が加速したものの、不動産投資が振るわず、やや鈍化しました。

### 鉱工業生産（前年同月比）の推移

（2014年2月\*～2022年6月）



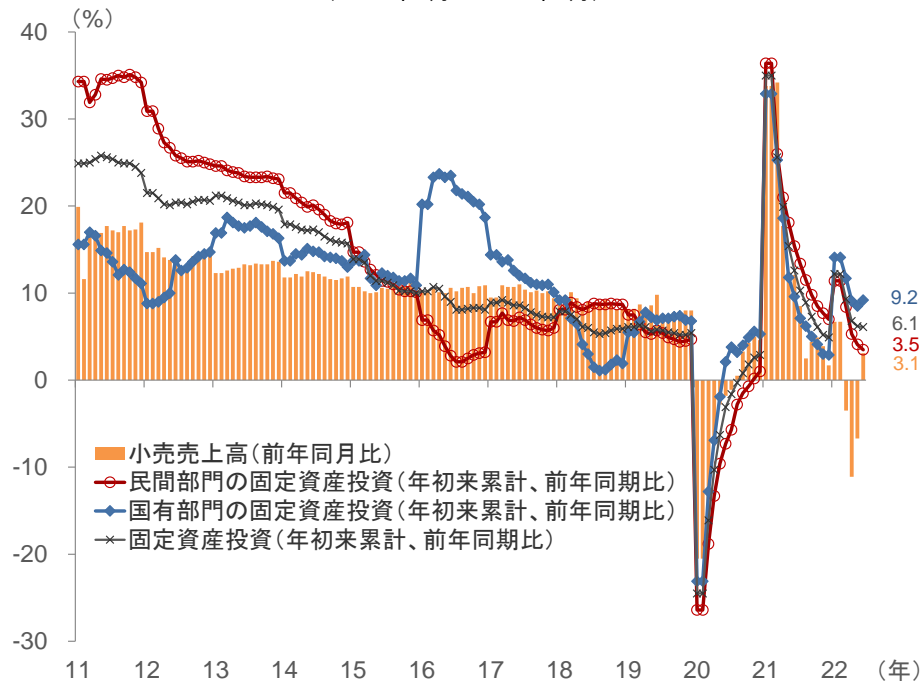
※毎年1月はデータ未公表のため掲載せず、2月の値は1-2月累計のデータを掲載

（出所）CEICのデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データ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。

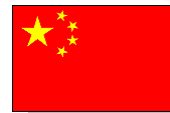
### 小売売上高と固定資産投資の推移

（2011年1月～2022年6月）



※小売売上高と固定資産投資の1月と2月の値は、1-2月累計のデータ

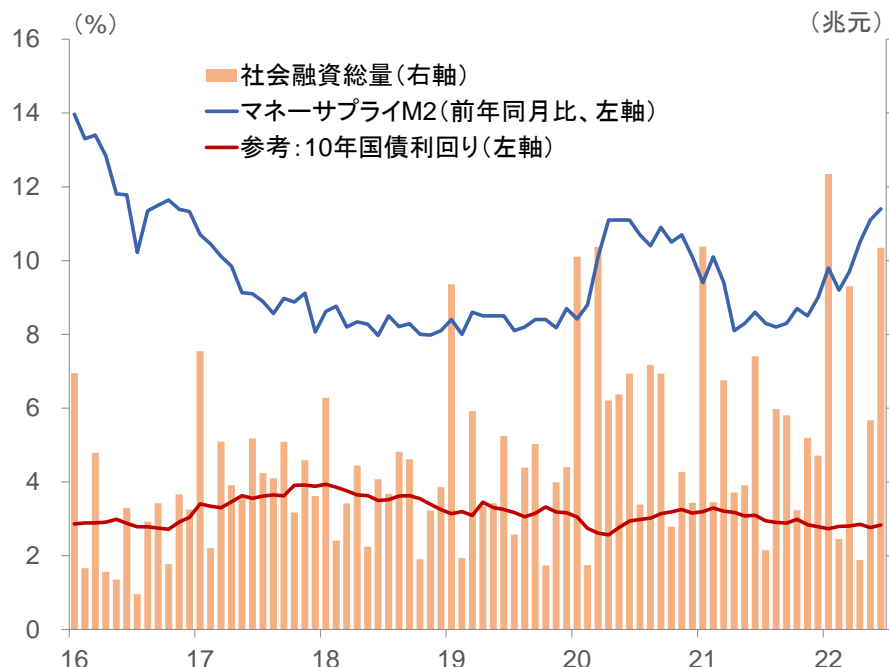
## 新規融資は急増 住宅購入は手控えられる



- 6月の社会融資総量は、景気対策に伴う政府による資金調達や、企業の設備や住宅の購入に充てる中長期の銀行融資が加速し、増加しました。なお、中国人民銀行（中央銀行）は、金融緩和策を維持して景気を下支える方針を示しています。
- 住宅価格の前年同月比伸び率は、新築住宅、中古住宅ともにマイナスが続きました。政府による住宅購入規制の緩和や、住宅ローンが引き下げられましたが、雇用情勢の悪化や景気回復が鈍いことなどから、住宅購入が手控えられているようです。なお、住宅市場では、物件の未完成を理由に住宅購入者がローン返済を拒否する動きが全国に広がっています。

### 社会融資総量とマネーサプライM2伸び率の推移

(2016年1月～2022年6月)



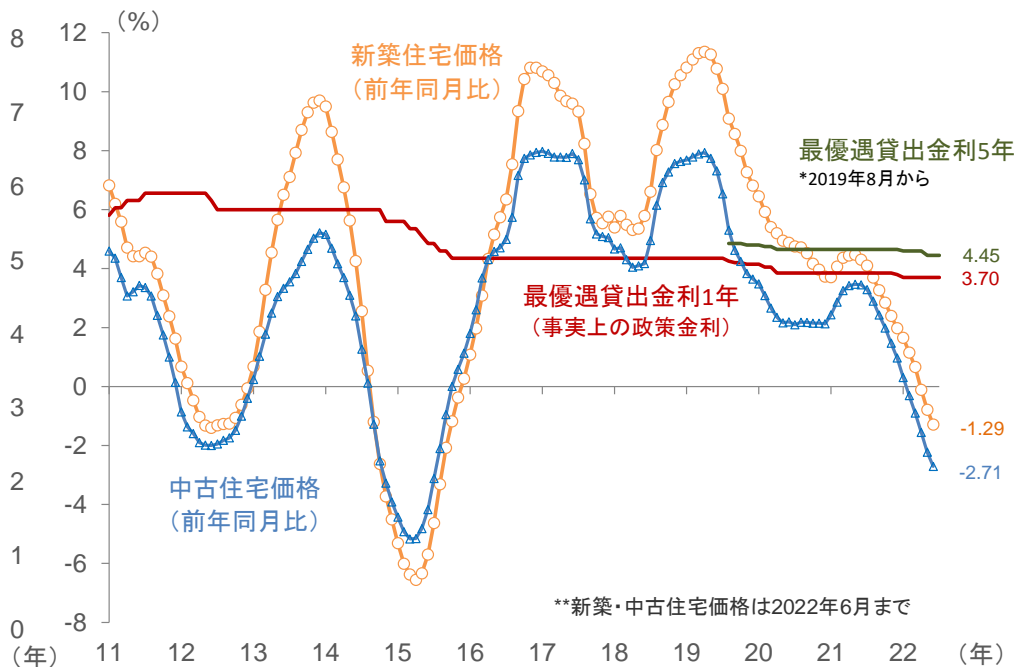
社会融資総量とは、実体経済の流動性の目安とされ、銀行融資のほか信託会社の融資、新規株式公開などが含まれます。

(出所)CEICのデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データ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。

### 新築・中古住宅価格と最優遇貸出金利の推移

(2011年1月\*～2022年7月\*\*)

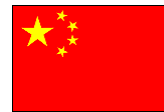


\*\*新築・中古住宅価格は2022年6月まで

注1: 商業用不動産を含む、全国主要70都市のデータの平均

注2: 2019年7月までの最優遇貸出金利1年のデータは、名目貸出金利1年

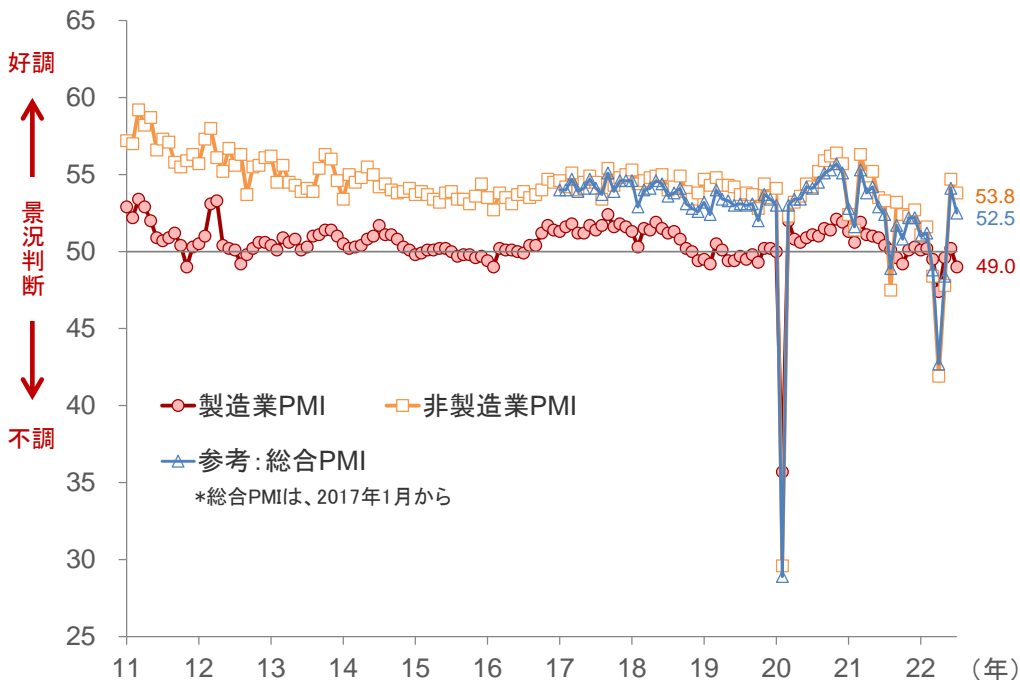
## 感染再拡大で 景況感は悪化



- 7月の景況判断指数は、新型コロナウイルスの感染再拡大などを背景とした、製造業が生産や新規受注の悪化で好不況の境目である50を下回り、非製造業も国内需要の回復が進まず、低下しました。
- 7月の輸出（米ドル・ベース）の前年同月比伸び率は、世界的な需要減退が重しとなる中、ロックダウン解除により主要港での通関業務が復旧したことなどもあり、2ケタの伸びが続きました。品目別では、ハイテクが鈍化したものの、マスクなどの織物や衣料などが加速しました。輸入は、内需の回復が弱いことや再輸出製品の部品が減少したことなどから、小幅な伸びとなりました。

### 製造業と非製造業の景況判断指数（PMI）の推移

（2011年1月\*～2022年7月）



※PMIは国家統計局が発表する購買担当者景気指数

### 貿易統計（米ドル・ベース、前年同月比）の推移

（2007年1月～2022年7月）



(出所)CEICのデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※グラフ・データ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。

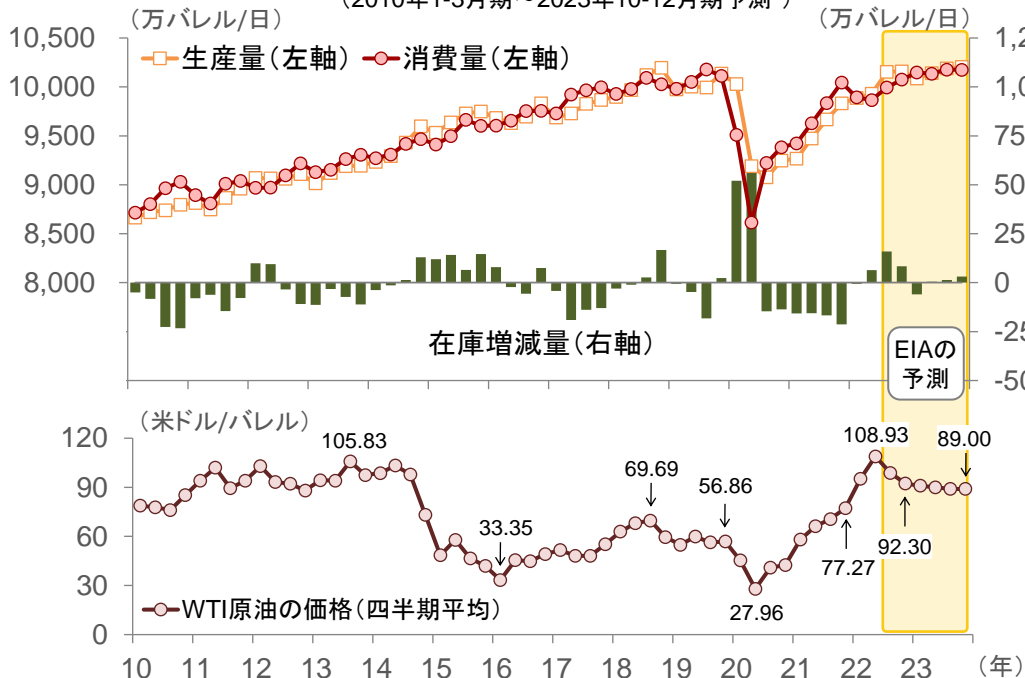
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関す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

# 23年の原油需要は 中国の需要回復で過去最高を見込む

- OPEC（石油輸出国機構）加盟・非加盟国（以下、OPECプラス）は、20年にコロナ禍による原油価格の急落を受けて開始した協調減産について、21年からワクチン普及に伴う需要回復期待を背景に、段階的に規模を縮小（増産）しています。
- 最近の価格変動はファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）とは関係がないとして、追加増産を見送っていたOPECプラスは、22年6月に消費国からの増産要請に応じ、ロシアの生産減を補う狙いから増産ペースを拡大することで合意しました。その後も追加増産を継続していますが、一部産油国では、設備投資の不足から生産計画の未達が続いています。
- IEA（国際エネルギー機関）は22年7月、23年の原油の世界需要について、途上国が伸びをけん引し、コロナ禍前の水準を上回り過去最高になると予測しました。

## 原油の世界需給および価格の推移

(2010年1-3月期～2023年10-12月期予測\*)

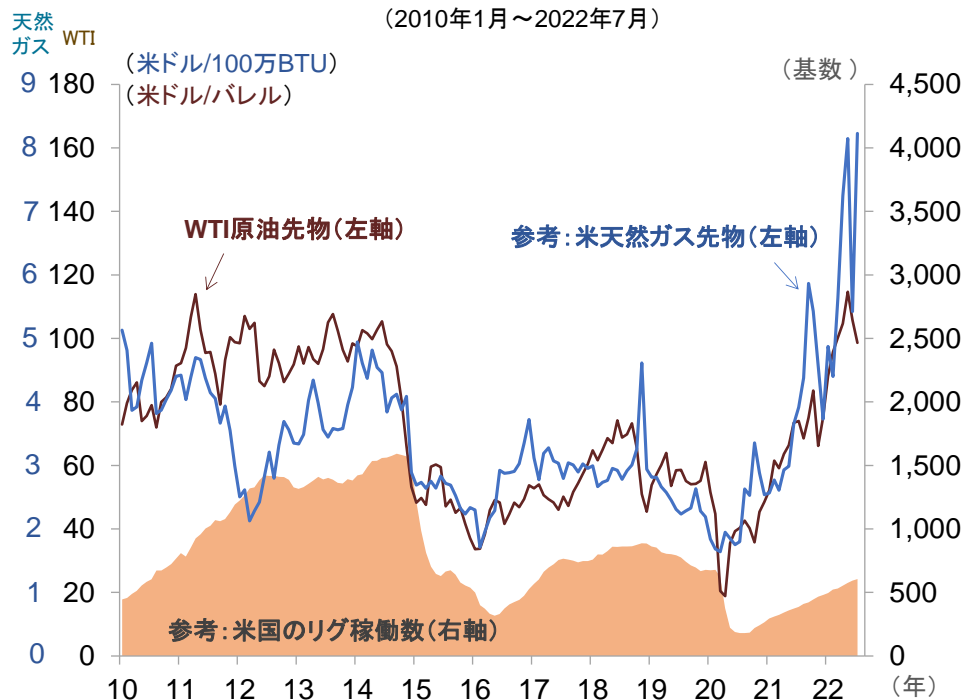


\*予測は、2022年7月時点

(出所)EIA(米エネルギー情報局)のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

## 原油価格の推移

(2010年1月～2022年7月)



(出所)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

※グラフ・データ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。■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。

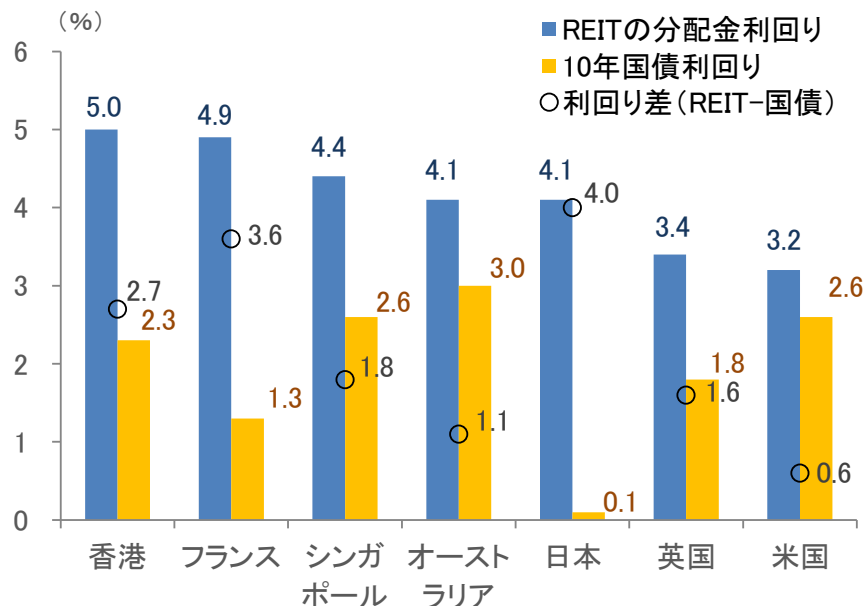


# 相対的に高い分配金利回り

- REITは、保有・管理する不動産から得られる賃料収入などを元に分配が行なわれ、税制面でのメリットもあり、分配金利回りは相対的に高い水準にあります。
- REITが保有するビルや商業施設、マンションなどは、経済成長期には純資産価値や賃料、稼働率の上昇が期待されることなどから、今後、高パフォーマンスが期待されます。
- 米国を中心に、昨年からの景気回復が不動産やREITの収益性を高めています。足元では、高インフレに伴う開発コストの増加で新規物件の供給が減少傾向にあることから、REITが保有する既存の優良物件へのニーズが高まっています。

## 主要国・地域の分配金利回りと10年国債利回り

(2022年7月末)



注) 香港の国債利回りは、7年国債利回りを使用

※REITの分配金利回りは、S&P先進国REIT指数の各国・地域ベース

※利回りは、切り捨てにて端数処理しています。

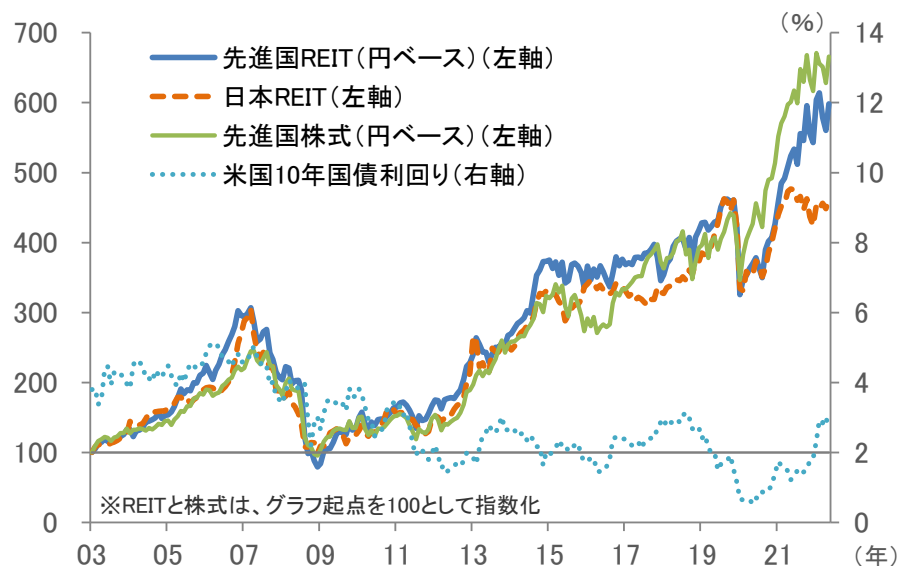
※各資産のリスク特性はそれぞれ異なるため、利回りだけで比較できるものではありません。

(出所) S&Pおよび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

※グラフ・データ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。

## REITと株式、10年国債利回りの推移

(2003年3月末～2022年7月末)



先進国REIT (円ベース) : S&P先進国REIT指数 (ヘッジなし・円ベース、配当込)

日本REIT : 東証REIT指数 (配当込)

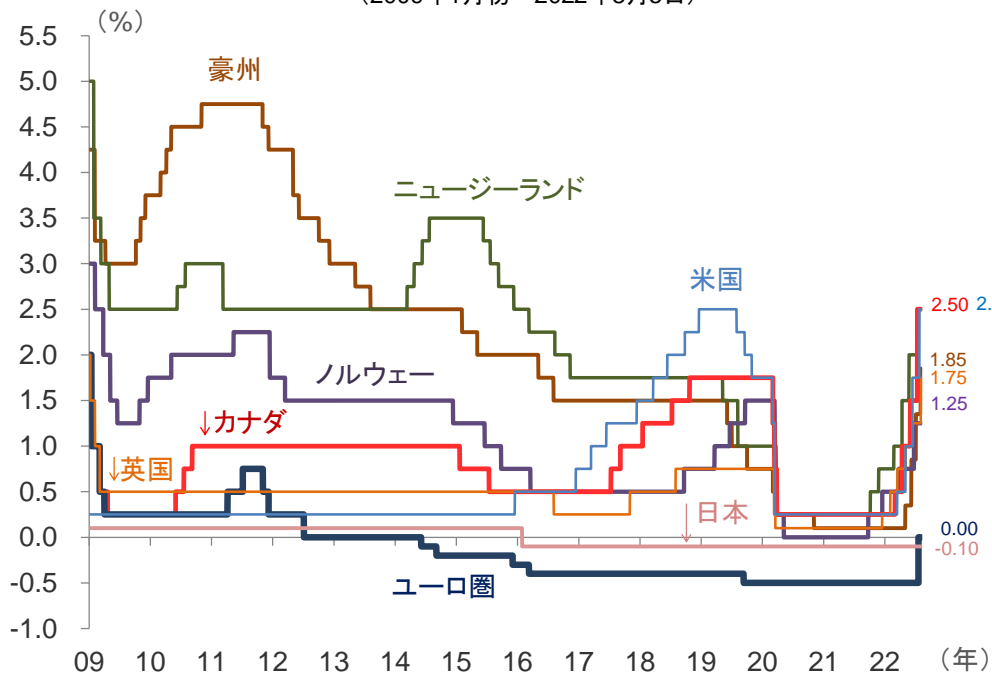
先進国株式 (円ベース) : MSCI ワールド指数 (米ドルベース、配当込) を日興アセットマネジメントが円換算

# 高インフレの抑制を最優先し 利上げを進める先進国

- 主要中央銀行は、高インフレの抑制を最優先し、金融政策の正常化を進めています。21年からはノルウェーとニュージーランドが、22年に入ってから英国とカナダ、米国、豪州、ユーロ圏が利上げを開始しました。なお、英国が22年3月から、米国が6月からQT（量的引き締め）を開始し、ユーロ圏は7月に資産購入を終了しました。
- 日銀は物価が目標水準を実現するまで金融緩和策を維持するとしています。

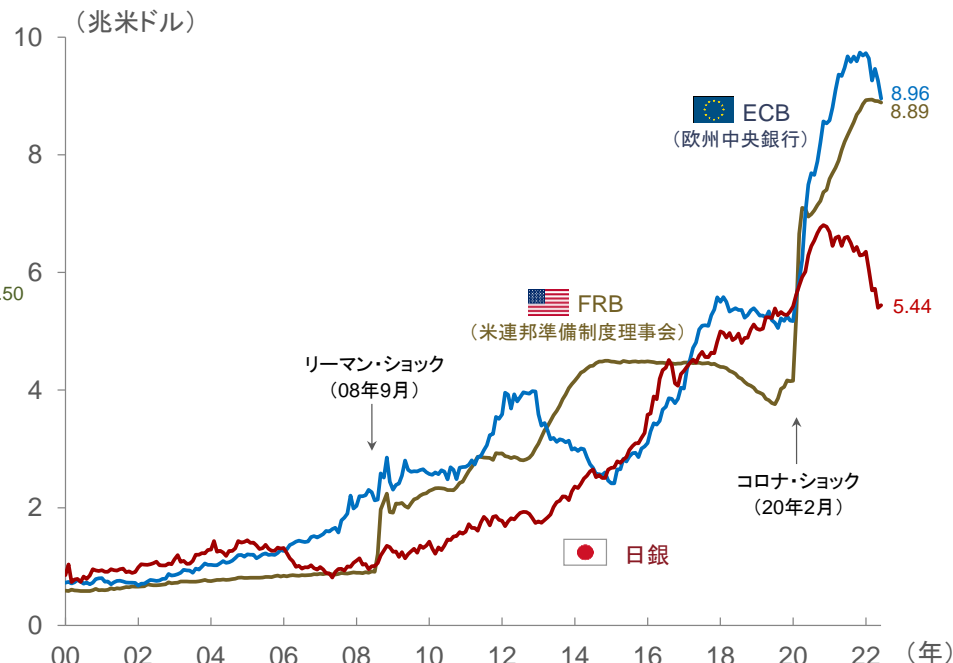
## 主要先進国・地域の政策金利などの推移

(2009年1月初～2022年8月5日)



## 日・米・ユーロ圏の中央銀行の資産規模の推移

(2000年1月～2022年7月)



※日本は、日銀当座預金金利(一部にマイナス金利適用)  
 ※ユーロ圏は、中銀預金金利(下限金利)  
 ※米国は、FF金利の上限

※各月末の為替レートにて米ドル換算

(出所)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

※グラフ・データ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。

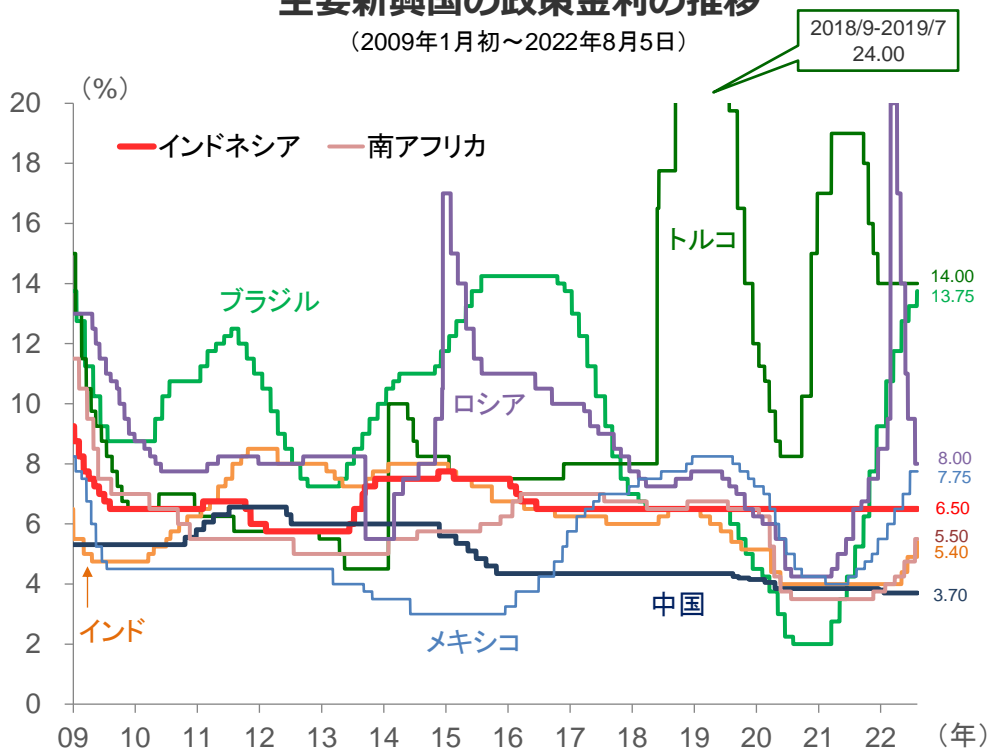
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関す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

# インフレ加速への対応で利上げが相次ぐ

- 21年は、ワクチン接種の進展などによる景気回復期待から米国金利が上昇したことに加え、米ドル高による資本流出や自国通貨安などへの懸念、インフレ加速への対応で、利上げが相次ぎました。
- なお、大統領が景気刺激のための低金利政策を要求するトルコは21年に、コロナ禍対策の行動制限などから落ち込んだ需要を刺激したい中国は21年終わりから22年にかけて利下げしました。一方、ウクライナ侵攻で経済制裁を受けたロシアは、22年2月に自国通貨急落などから緊急利上げしましたが、4月以降は景気下支えや通貨高抑制などを目的に利下げしました。

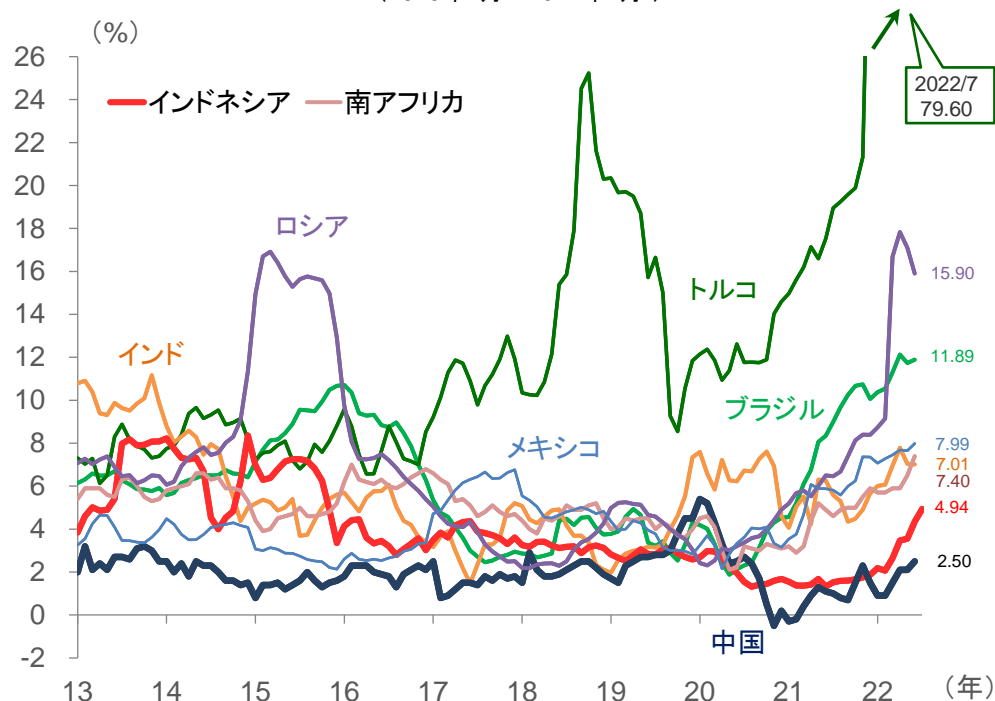
## 主要新興国の政策金利の推移

(2009年1月初～2022年8月5日)



## 主要新興国の消費者物価指数（前年同月比）の推移

(2013年1月～2022年7月\*)



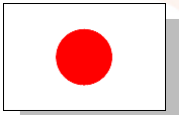
\*ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ、メキシコは2022年6月まで

(出所)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

※グラフ・データ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。

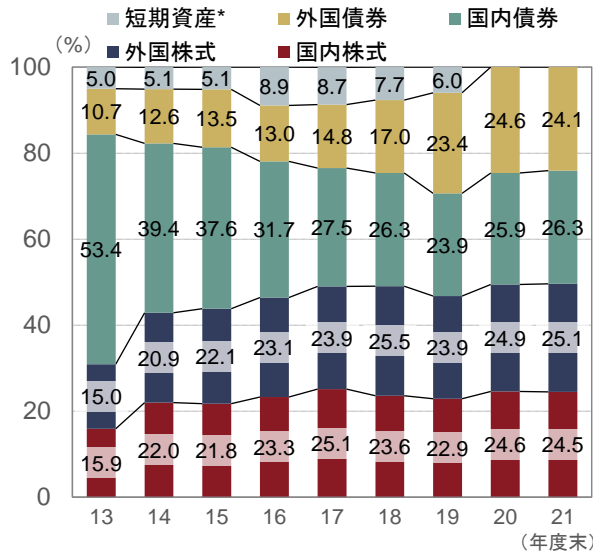
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関す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

# 年金運用は脱保守的に

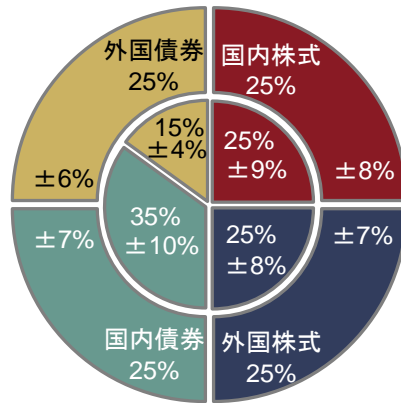


- 日本の公的年金は、世界経済が低位安定的な成長を遂げる中、先進各国の政策金利が歴史的な低水準で推移しており、特に国内においてはその傾向が顕著となっている状況等を踏まえ、基本ポートフォリオの資産構成割合を、20年4月から国内外の債券・株式の4資産ともに25%にしました。
- 資産構成割合は、公的年金制度の長期的維持に必要な目標（賃金上昇率+1.7%）を満たすために、最もリスクの小さいポートフォリオを選定した結果である、としました。

## GPIFの運用資産構成割合の状況

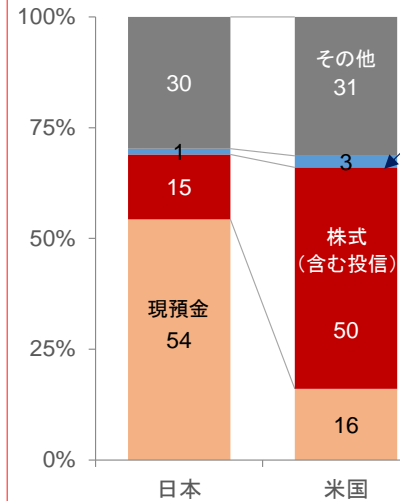


<基本ポートフォリオ>  
(運用の目安)

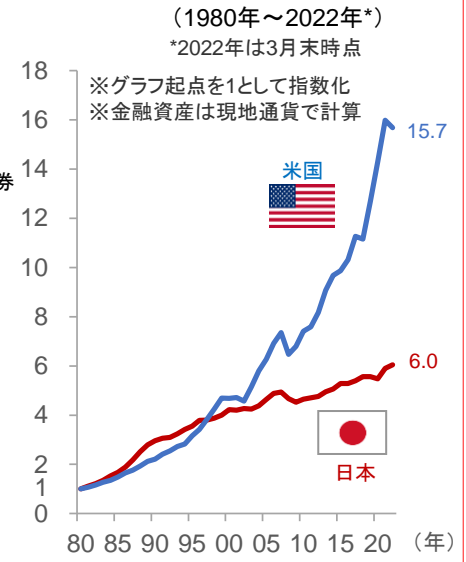


## (参考) 日米の家計の金融資産

金融資産構成  
(2022年3月末時点)



金融資産残高の推移  
(1980年~2022年\*)



(出所) 日銀、FRBのデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

\*20年度末以降の短期資産は、国内債券もしくは海外債券に含まれています。  
※2022年3月末時点<運用資産額: 約197兆円(年金特別会計で管理する積立金を除く)>

四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

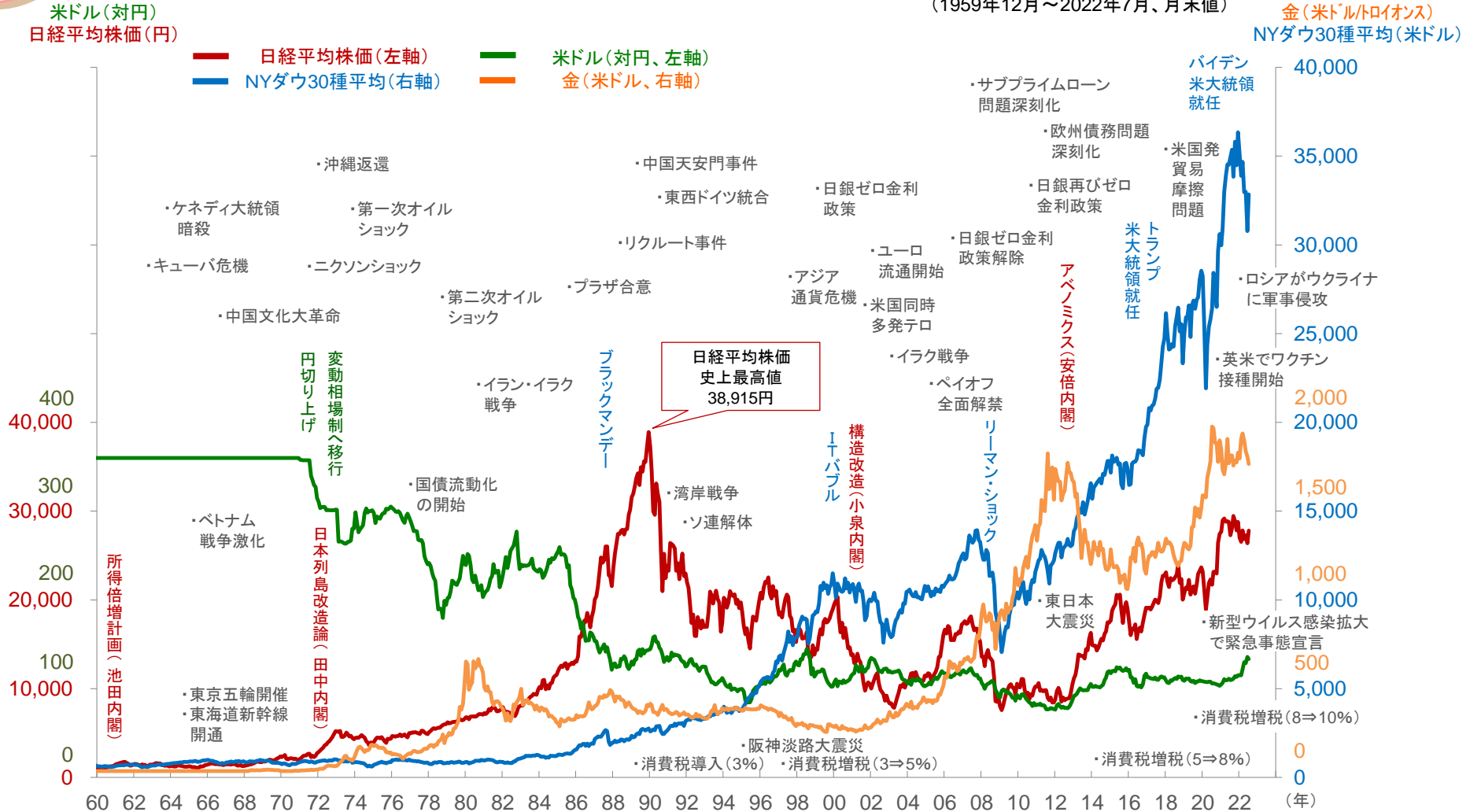
(出所) 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)

※グラフ・データ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。■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。

ご参考  
長期推移

# 主要資産の長期推移



(出所)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

※グラフ・データ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。

# 2022年の主な政治・経済日程

※ カッコ内は日付

上期の主な予定		下期の主な予定	
1月	フランス：EU議長国就任（1） WTO紛争解決機関会合（25） 中国：春節（旧正月）休暇（31-2/6） GDP発表：中国（17）/米国（27）/ユーロ圏（31）	7月	日本：参議院議員選挙投開票（10） G20財務相・中央銀行総裁会合（15-16） GDP発表：中国（15）/米国（28）/ユーロ圏（29）
2月	中国：北京冬季五輪（4-20） G20財務相・中央銀行総裁会合（17-18） モバイル機器関連見本市（28-3/3） GDP発表：日本（15）	8月	米国：ジャクソンホールで経済政策シンポジウム（25-27） G20環境・気候変動担当相会合（31） GDP発表：日本（15）
3月	米国：一般教書演説（4） 中国：北京冬季パラリンピック（4-13） 中国：全国人民代表大会（5-11） 欧州：EU首脳会議（24-25）	9月	英国：次期保守党党首の決選投票（5） 国連総会（21-30） イタリア：総選挙（25） 日本：安倍元首相の国葬（27）
4月	日本：東証が3つの新市場区分に移行（4） フランス：大統領選挙（第1回10、決戦24） G20財務相・中央銀行総裁会合（20） 中国：メーデー休暇（30-5/4） GDP発表：中国（18）/米国（28）/ユーロ圏（29）	10月	中国：国慶節（建国記念日）休暇（1-7） G20首脳会合（インドネシア、30-31） 中国：第20回共産党大会（秋ごろ、前回17年は18-24に開催） GDP発表：中国（18）/米国（27）/ユーロ圏（31）
5月	米国：予備選挙が始まる（3） 英国：統一地方選挙（5） ドイツ：州議会選挙（8、15） G7財務相・中央銀行総裁会合（18-20） 世界経済フォーラム年次総会（通称ダボス会議、22-26） 日本：バイデン米大統領訪日（22-24） GDP発表：日本（18）	11月	国連気候変動枠組み条約第27回締約国会議（COP27）（7-18） 米国：中間選挙（8） 中国：中国国際輸入博覧会（5-10） GDP発表：日本（15）
6月	フランス：国民議会（下院）選挙（第1回12、決戦19） 欧州：EU首脳会議（23-24） G7首脳会合（独、26-28）	12月	中国：中央経済工作会議（中旬予定）

※上記は当資料作成日時点の内容であり、すべてではありません。また、将来変更される場合があります。

（出所）報道などをもとに日興アセットマネジメントが作成

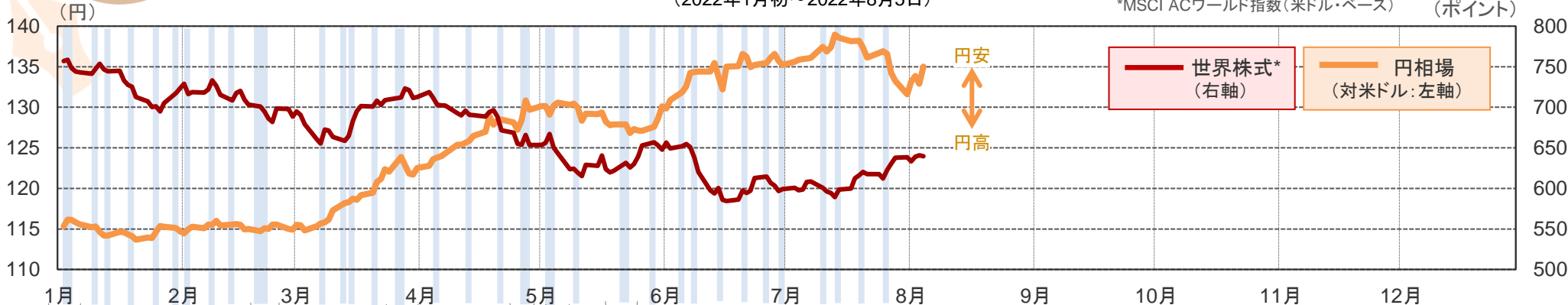
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。■指数に関す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

# 主な出来事と市場の動き (2022年)

## 世界株式\*と円相場の推移

(2022年1月初～2022年8月5日)

\*MSCI ACワールド指数(米ドル・ベース) (ポイント)



- 1月
  - 中国、インターネット企業への規制強化発表
  - FOMC議事要旨 保有資産の早期縮小に言及
  - FRB議長、金融政策正常化までの道のりは長いとの見解を示す
  - 日銀、物価目標達成前の上上げ可能性を議論したとの報道
  - 中国、2カ月連続で利下げ
  - FRB、3月上旬に量的緩和を終了、3月利上げも検討
  - ユーロ圏、21年10、12月期GDPは独低迷で急減速
  - 英国、追加利上げと量的引き締め開始を決定
  - 中国、不動産関連の規制緩和など政策期待高まる
  - ウクライナ情勢巡る米口首脳協議が平行線
  - ロシア、ウクライナの東部地域の独立を承認し軍派遣
  - 欧米、対ロシア制裁措置を相次ぎ発表
- 2月
  - FRB議長、金融政策正常化までの道のりは長いとの見解を示す
  - 日銀、物価目標達成前の上上げ可能性を議論したとの報道
  - 中国、不動産関連の規制緩和など政策期待高まる
  - ウクライナ情勢巡る米口首脳協議が平行線
  - ロシア、ウクライナの東部地域の独立を承認し軍派遣
  - 欧米、対ロシア制裁措置を相次ぎ発表
- 3月
  - FRB議長、金融政策正常化までの道のりは長いとの見解を示す
  - 日銀、物価目標達成前の上上げ可能性を議論したとの報道
  - 中国、不動産関連の規制緩和など政策期待高まる
  - ウクライナ情勢巡る米口首脳協議が平行線
  - ロシア、ウクライナの東部地域の独立を承認し軍派遣
  - 欧米、対ロシア制裁措置を相次ぎ発表
- 4月
  - FRB議長、金融政策正常化までの道のりは長いとの見解を示す
  - 日銀、物価目標達成前の上上げ可能性を議論したとの報道
  - 中国、不動産関連の規制緩和など政策期待高まる
  - ウクライナ情勢巡る米口首脳協議が平行線
  - ロシア、ウクライナの東部地域の独立を承認し軍派遣
  - 欧米、対ロシア制裁措置を相次ぎ発表
- 5月
  - FRB議長、金融政策正常化までの道のりは長いとの見解を示す
  - 日銀、物価目標達成前の上上げ可能性を議論したとの報道
  - 中国、不動産関連の規制緩和など政策期待高まる
  - ウクライナ情勢巡る米口首脳協議が平行線
  - ロシア、ウクライナの東部地域の独立を承認し軍派遣
  - 欧米、対ロシア制裁措置を相次ぎ発表
- 6月
  - FRB議長、金融政策正常化までの道のりは長いとの見解を示す
  - 日銀、物価目標達成前の上上げ可能性を議論したとの報道
  - 中国、不動産関連の規制緩和など政策期待高まる
  - ウクライナ情勢巡る米口首脳協議が平行線
  - ロシア、ウクライナの東部地域の独立を承認し軍派遣
  - 欧米、対ロシア制裁措置を相次ぎ発表
- 7月
  - FRB議長、金融政策正常化までの道のりは長いとの見解を示す
  - 日銀、物価目標達成前の上上げ可能性を議論したとの報道
  - 中国、不動産関連の規制緩和など政策期待高まる
  - ウクライナ情勢巡る米口首脳協議が平行線
  - ロシア、ウクライナの東部地域の独立を承認し軍派遣
  - 欧米、対ロシア制裁措置を相次ぎ発表
- 8月
  - FRB議長、金融政策正常化までの道のりは長いとの見解を示す
  - 日銀、物価目標達成前の上上げ可能性を議論したとの報道
  - 中国、不動産関連の規制緩和など政策期待高まる
  - ウクライナ情勢巡る米口首脳協議が平行線
  - ロシア、ウクライナの東部地域の独立を承認し軍派遣
  - 欧米、対ロシア制裁措置を相次ぎ発表

(出所)信頼できると判断したデータ・資料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。■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。

## 当資料をお読みいただく際の留意事項

- 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。

### 「主要資産の騰落率(円ベース)」(1ページ)で使用した指数について

先進国(除く日本)株式: MSCI-KOKUSAIインデックス(米ドル・ベース)

新興国株式: MSCIエマージング・マーケット・インデックス(米ドル・ベース)

グローバルREIT: S&PグローバルREIT指数(ヘッジなし・円ベース)

先進国(除く日本)国債: FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)

シンガポールREIT: S&PシンガポールREIT指数(現地通貨ベース、トータルリターン)

新興国債券: JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・プラス(ヘッジなし・米ドル・ベース)

※なお、米ドル・ベースおよび現地通貨ベースの指数については、日興アセットマネジメントが円換算して騰落率を算出



毎月、グローバルマーケットのポイントを  
約5分に凝縮した番組を配信しています。

今すぐアクセス！

マーケット5ミニッツ

検索



nikko am



0120-25-1404

午前9時～午後5時(土、日、祝・休日は除きます)

ご質問、お問い合わせなど、お気軽にお問い合わせください。