

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12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。

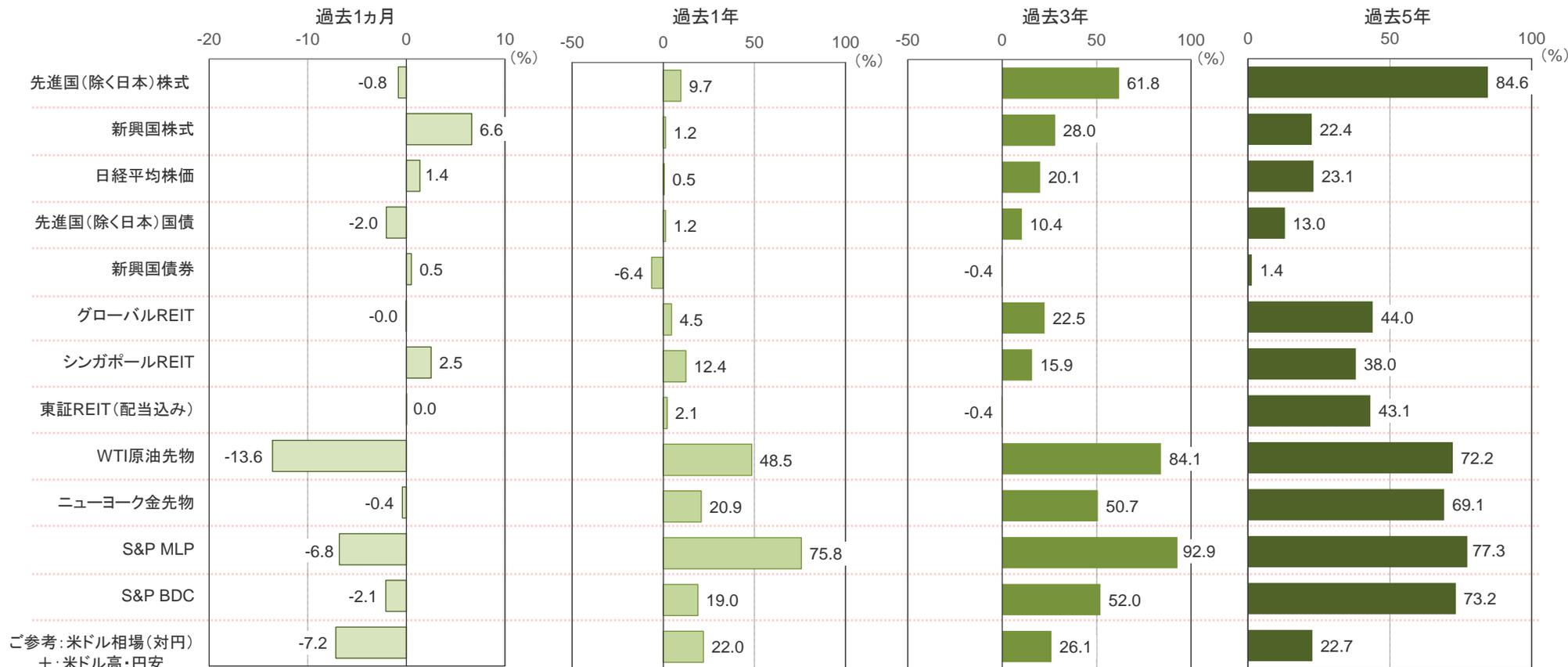
# 市場 動向

## 主要資産の動き

- 11月の主要資産は、現地通貨ベースで総じて上昇しましたが、円高が進んだため、円ベースでは多くが下落しました。月初に米政策金利の最終到達点の上振れが懸念されたものの、中国でのゼロコロナ政策の緩和期待や、米国で予想を下回るインフレ率を受けて米利上げペースの緩和観測が強まったことなどが、現地通貨ベースの主な上昇要因となりました。
- 原油は、米国での原油在庫増や、中国での新型コロナウイルスの感染拡大を背景とした世界経済の減速による需要減退観測などから、大きく下落しました。

### 主要資産の騰落率（円ベース）

2022年11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。

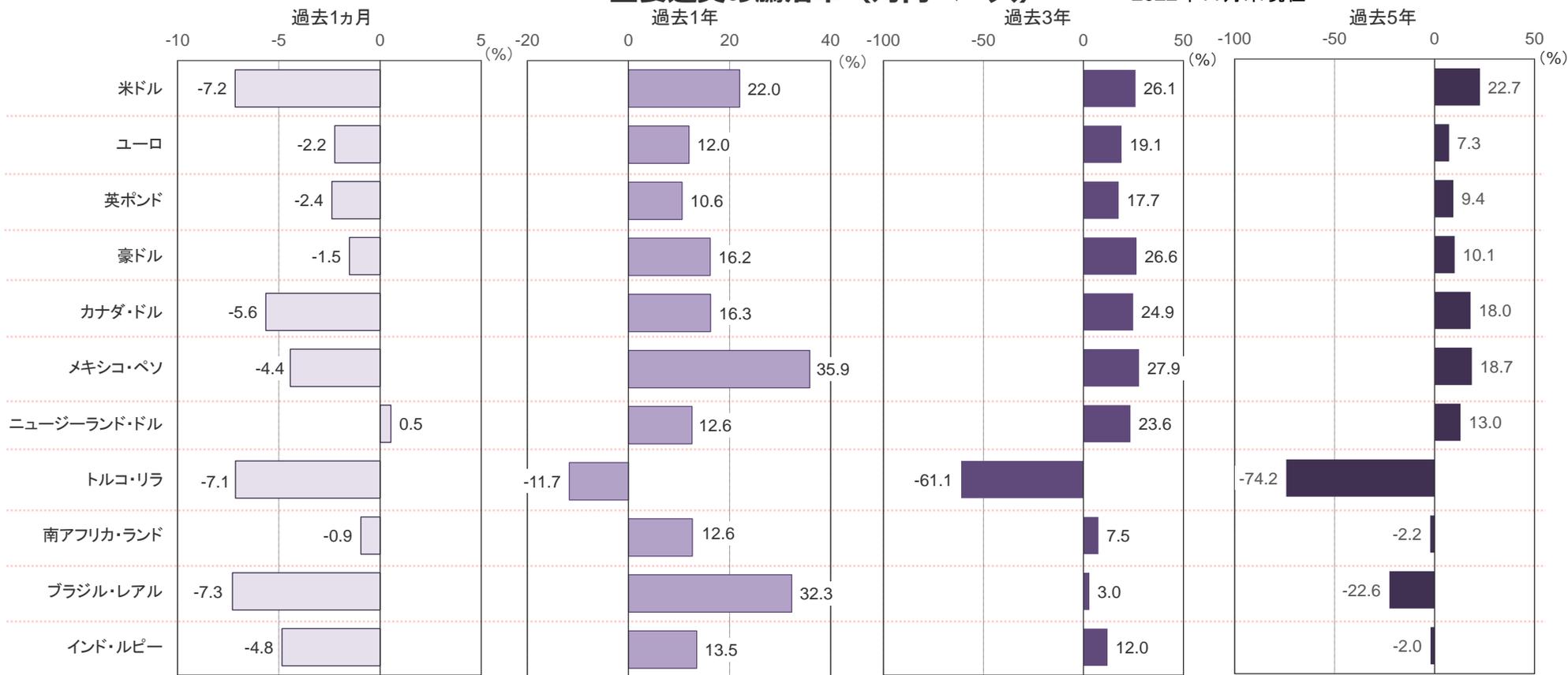
# 市場 動向

## 主要通貨の対円での動き

- 11月の先進国通貨では、米ドルが利上げペースの緩和観測を背景とした金利低下、カナダ・ドルが主要輸出品である原油価格の下落、英ポンドが主要経済指標の悪化などから、対円で下落しました。一方、ニュージーランド・ドルは、政策金利のピーク水準の見通しが引き上げたことなどから、上昇しました。
- 新興国通貨では、ブラジル・レアルが新政権の政策による財政悪化懸念、トルコ・リラがクルド系武装勢力を巡る地政学リスクの高まりや追加利下げなどから、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11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。

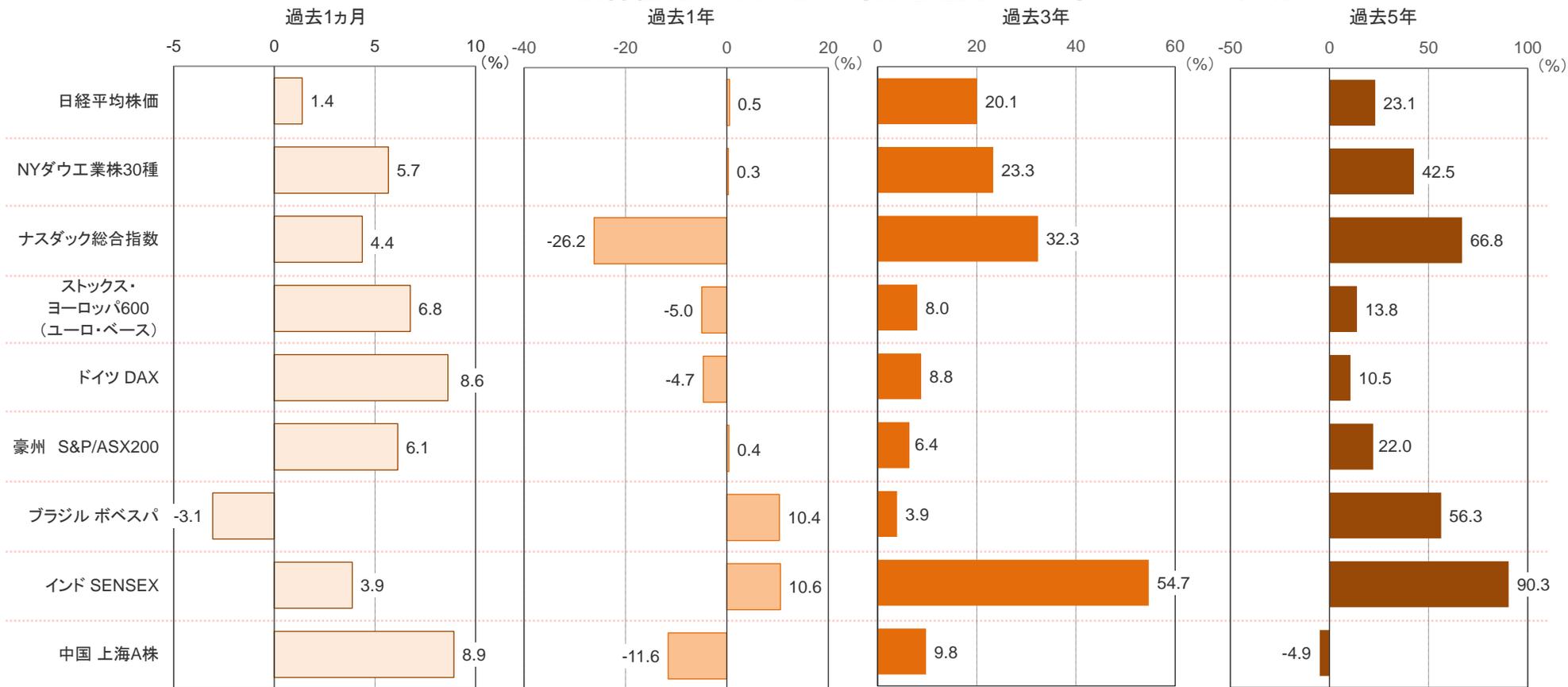
# 市場 動向

## 主要株価指数の動き

- 11月の先進国株価指数では、月初に米政策金利の最終到達点の上振れが懸念されたものの、中国でのゼロコロナ政策の緩和期待や、米国で予想を下回るインフレ率を受けて米利上げペースの緩和観測が強まったことなどから、上昇しました。
- 新興国株価指数では、次期政権の政策による財政悪化懸念などからブラジル株式が下落しましたが、景気対策期待や米中首脳会談を受けた両国の緊張緩和への期待などから中国株式が上昇しました。

### 主要株価指数の騰落率（現地通貨ベース）

2022年11月末現在



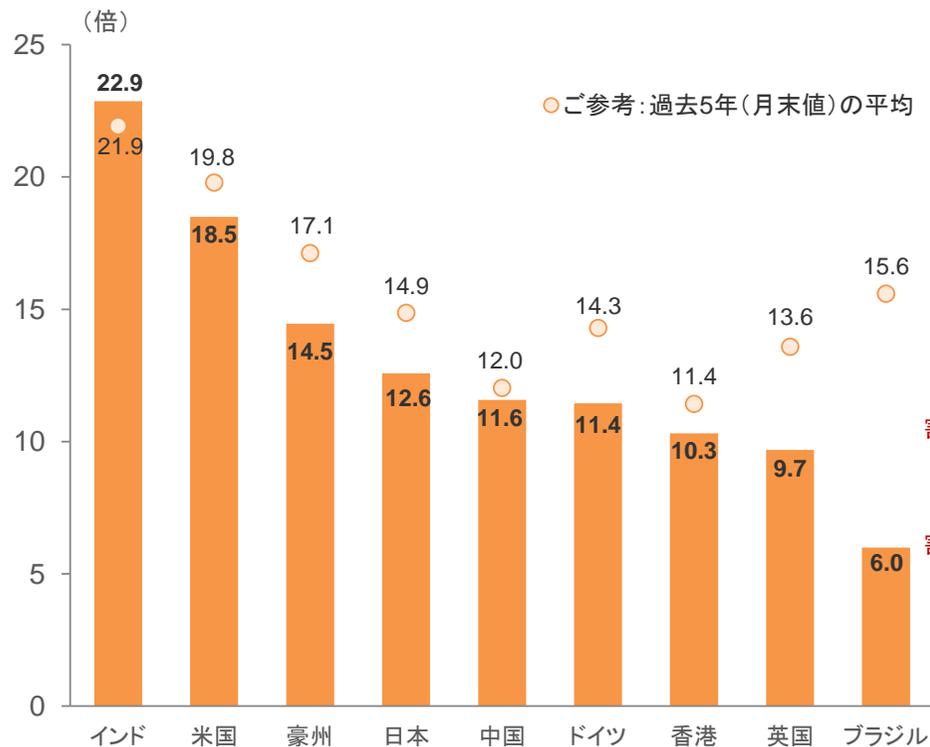
※グラフ・データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。（出所）信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

■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

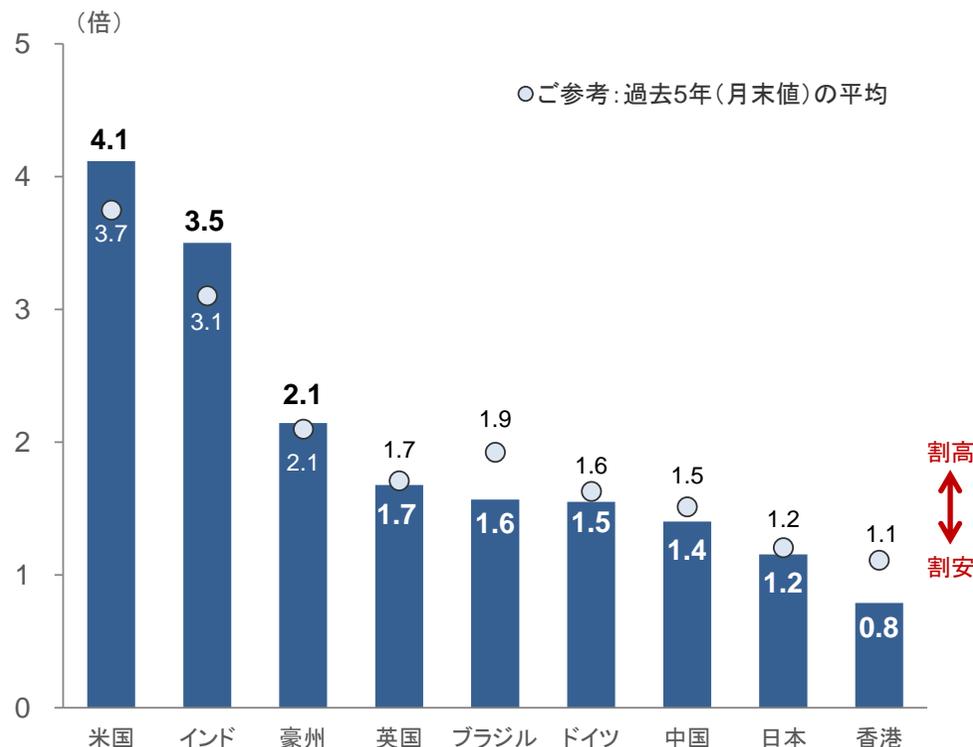
## 主要国・地域の予想PER（株価収益率）

(2022年11月末)



## 主要国・地域の実績PBR（株価純資産倍率）

(2022年11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。

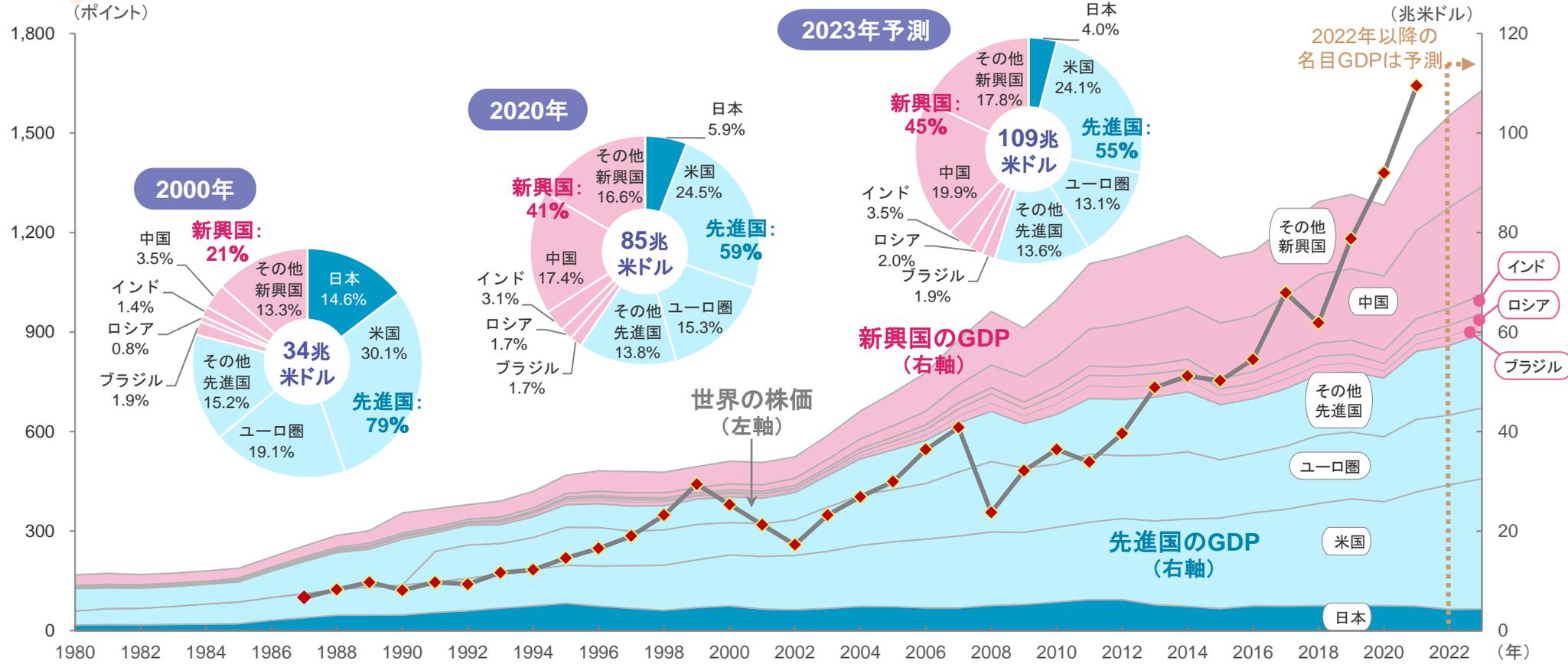
# 世界経済

## 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, October 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。

## 物価が上昇し 先行き不透明感が増す世界経済

- IMF（国際通貨基金）は22年10月、22年の世界経済見通しを前回予測（22年7月）から修正しなかったものの、23年見通しを下方修正しました。IMFは修正した背景として、ユーロ圏のロシアによるウクライナ侵攻に伴うエネルギー危機の影響、米国の金融と財政の引き締めによる減速、中国の不動産部門の低迷やロックダウン（都市封鎖）の継続などを挙げています。
- リスク要因として、金融・財政政策の誤り、インフレの長期化、米ドル高の進展が新興国の債務危機を誘発するといったことなどを挙げ、現実となれば、23年の世界の成長率が1.1%にまで減速する可能性があるとしてしました。

### IMFの世界経済見通し（年間ベースの実質GDP成長率）

（2022年10月時点、白背景部分は2022年7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		
<b>世界</b>	▲ 3.0%	6.0%	3.2%	0.0	2.7%	-0.2
<b>先進国</b>	▲ 4.4%	5.2%	2.4%	-0.1	1.1%	-0.3
米国	▲ 3.4%	5.7%	1.6%	-0.7	1.0%	0.0
ユーロ圏	▲ 6.1%	5.2%	3.1%	0.5	0.5%	-0.7
ドイツ	▲ 3.7%	2.6%	1.5%	0.3	▲ 0.3%	-1.1
日本	▲ 4.6%	1.7%	1.7%	0.0	1.6%	-0.1
英国	▲ 9.3%	7.4%	3.6%	0.4	0.3%	-0.2
カナダ	▲ 5.2%	4.5%	3.3%	-0.1	1.5%	-0.3
<b>新興国</b>	▲ 1.9%	6.6%	3.7%	0.1	3.7%	-0.2
アジア	▲ 0.6%	7.2%	4.4%	-0.2	4.9%	-0.1
中国	2.2%	8.1%	3.2%	-0.1	4.4%	-0.2
インド*	▲ 6.6%	8.7%	6.8%	-0.6	6.1%	0.0
ASEAN5カ国**	▲ 3.4%	3.4%	5.3%	0.0	4.9%	-0.2
中・東欧	▲ 1.7%	6.8%	0.0%	1.4	0.6%	-0.3
ロシア	▲ 2.7%	4.7%	▲ 3.4%	2.6	▲ 2.3%	1.2
中南米ほか	▲ 7.0%	6.9%	3.5%	0.5	1.7%	-0.3
ブラジル	▲ 3.9%	4.6%	2.8%	1.1	1.0%	-0.1
メキシコ	▲ 8.1%	4.8%	2.1%	-0.3	1.2%	0.0
中東・中央アジア	▲ 2.7%	4.5%	5.0%	0.2	3.6%	0.1
サハラ以南のアフリカ	▲ 1.6%	4.7%	3.6%	-0.2	3.7%	-0.3
南アフリカ	▲ 6.3%	4.9%	2.1%	-0.2	1.1%	-0.3

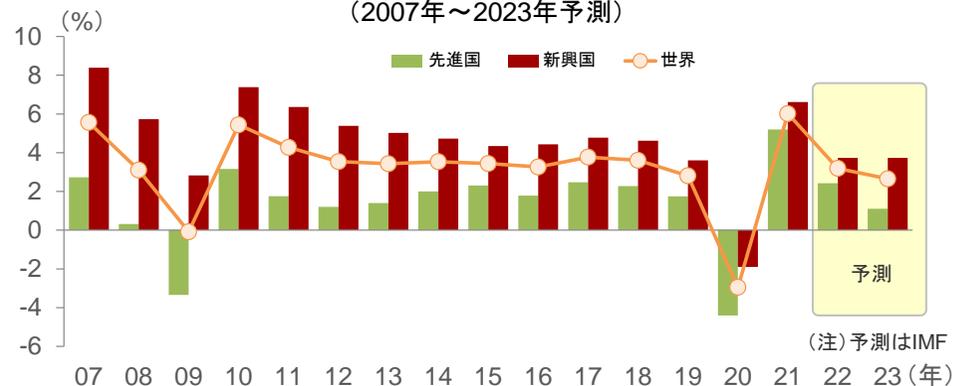
（注）推定・予測はIMF（国際通貨基金）

\*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。

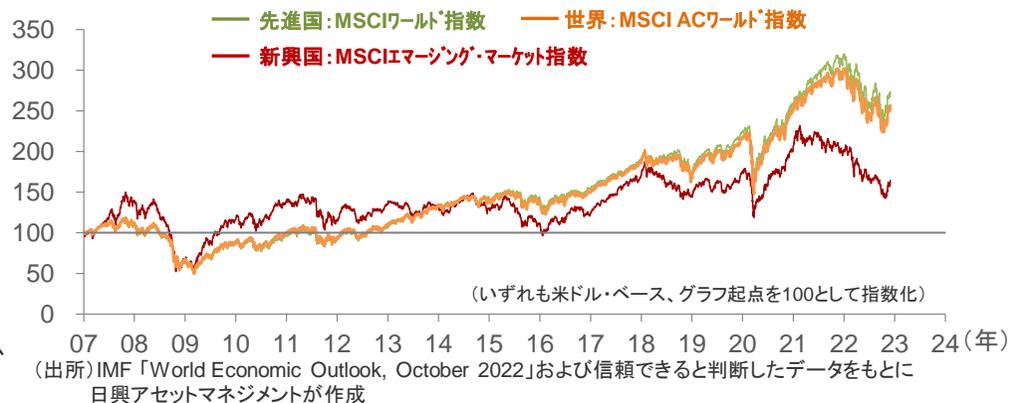
### 実質GDP成長率（前年比）の推移

（2007年～2023年予測）



### （ご参考）世界の株価の推移

（2007年初～2022年11月末）



■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。

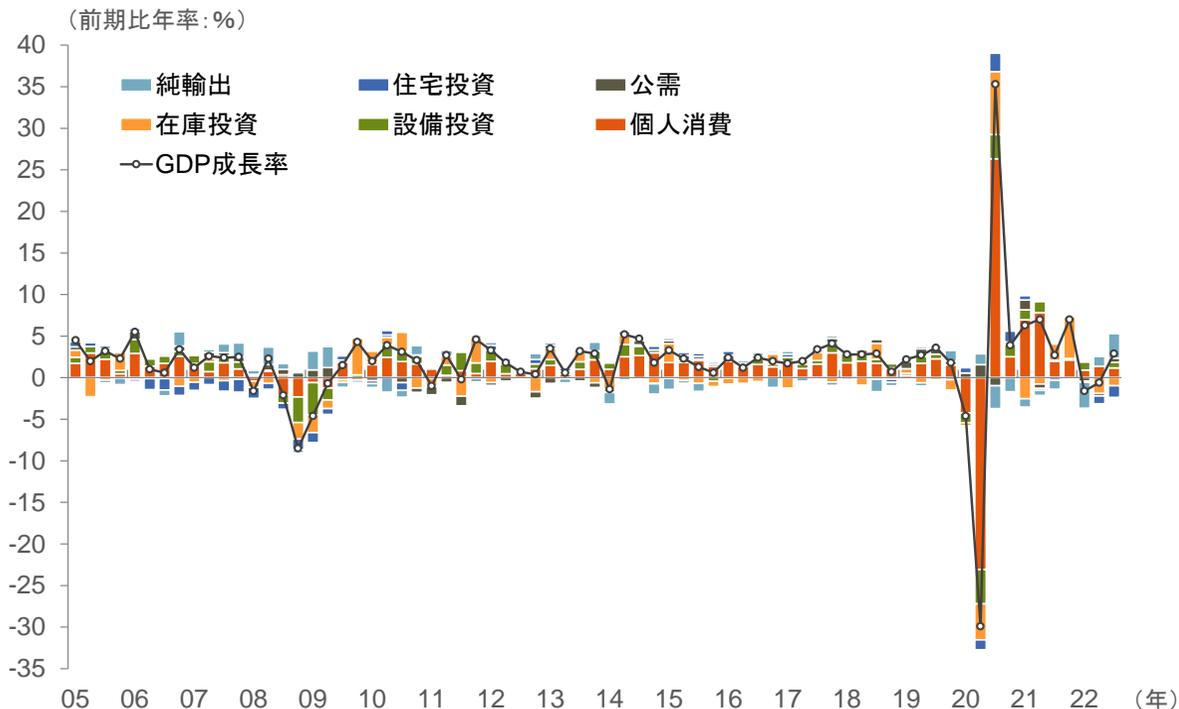


# 3四半期ぶりのプラス成長だが 先行きは不安定

- 米国の22年7-9月期の実質GDP改定値は前期比年率2.9%増と、3四半期ぶりのプラス成長となりました。ただし、高インフレと金利上昇などが景気を下押ししており、先行きは不安定になるとみられています。
- 同四半期は、需要の低下を背景とした輸入の減少と輸出の増加で貿易赤字が縮小し、純輸出が大きくプラス寄与しました。個人消費は伸びが鈍化したものの、サービス消費が高い伸びを維持し、堅調さを維持しました。設備投資はソフトウェアなどの知的財産や機器がけん引し、拡大しました。一方、住宅投資は、住宅ローン金利の上昇などから需要が減退し、コロナ禍後で最大の落ち込みとなりました。

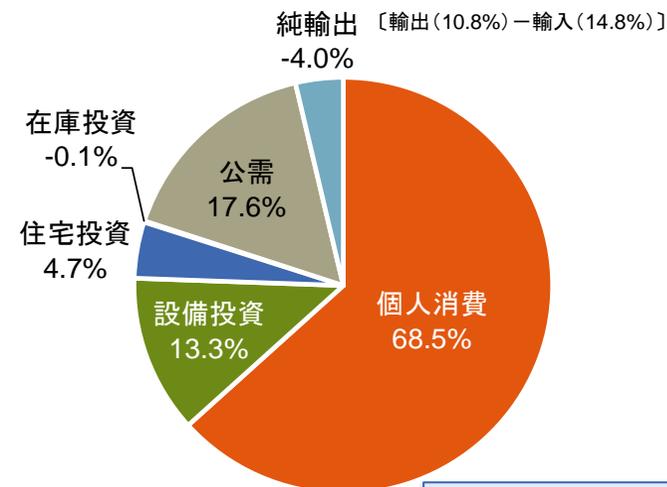
## 米国の実質GDP成長率と項目別寄与度の推移

(2005年1-3月期～2022年7-9月期改定値)



## 名目GDP構成比

(2021年)



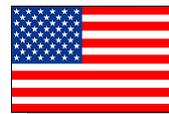
約23兆米ドル

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。

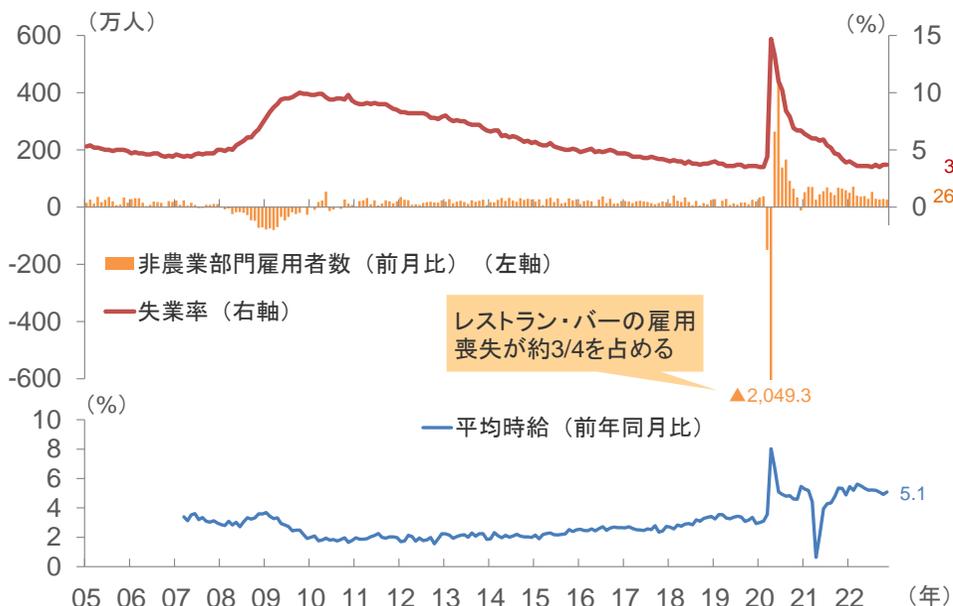


# 雇用者数の増加ペースは鈍化し 失業率は横ばい

- 米国の11月の非農業部門雇用者数は前月比26.3万人増となり、前月から増加ペースが鈍化したものの、市場予想を上回りました。職種別では、レジャー・接客や建設業などが伸び、小売や製造業、専門職・企業サービスなどの伸びが鈍化しました。失業率は前月から横ばい、平均時給の前年同月比伸び率はやや加速しましたが、3月以降低下傾向にあります。
- 10月の実質個人消費支出（GDPの7割程度を占める）は、堅調な労働市場を背景とした賃金上昇や特別税還付などから、前月比で加速しましたが、前年同月比ではやや鈍化しました。実質可処分所得の伸びは前年同月比でやや改善した一方、貯蓄率は、家計が貯蓄を取り崩して消費に回しているとみられ、05年7月と同程度の低水準となりました。

## 雇用指標の推移

(2005年1月\*~2022年11月)

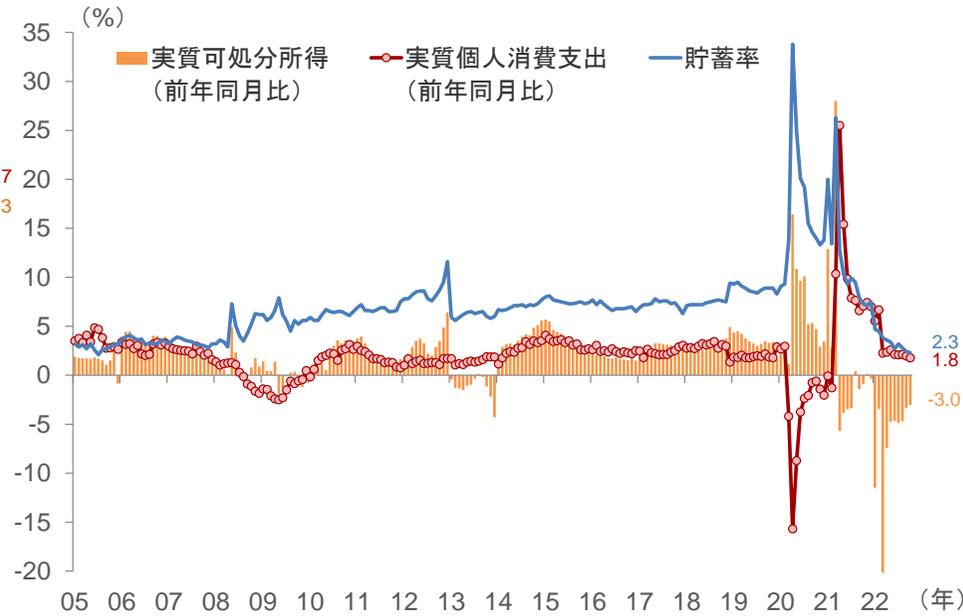


\*平均時給は、2007年3月から

(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10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。

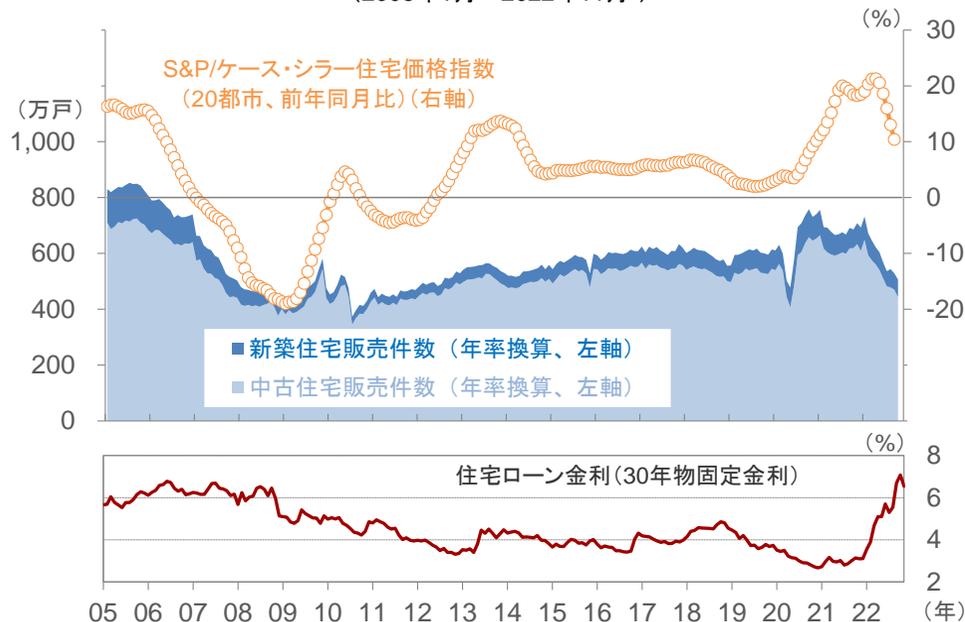
# 金利上昇で住宅販売減少 高インフレで消費減速



- 米国の10月の中古住宅販売は、住宅供給のひっ迫や住宅ローン金利の上昇などにより需要が低下したことなどから、減少しました。一方、新築住宅販売は、9月にハリケーンの影響から一部地域で急減した反動などから、増加しました。
- 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10月の前年同月比伸び率は、高インフレに伴う必需品への支出や、年末商戦のセール前倒しで一部の裁量消費が増えたものの、在庫を過剰に抱える小売業者が大幅値引きを実施したことなどから、減速しました。項目別では、百貨店やスポーツ・娯楽用品、衣料などの伸びが鈍化しました。

## 住宅関連主要指標の推移

(2005年1月～2022年11月\*)

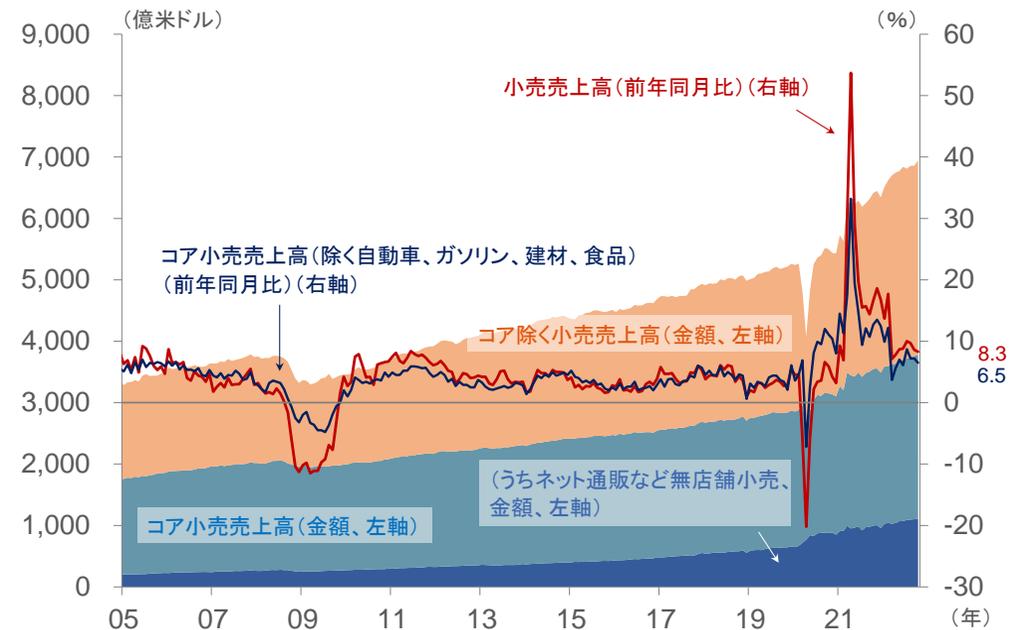


\*住宅価格指数は2022年9月まで、中古住宅販売件数と新築住宅販売件数は2022年10月まで

(出所) S&P、全米不動産業協会、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10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。



# 継続利上げが適切としつつ 利上げペース緩和も示唆

- 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、利上げを開始しました。
- 22年11月のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、4会合連続となる0.75%ポイントの利上げを決定し、政策金利の誘導目標を3.75～4.00%としました。声明では、継続的な利上げが適切としつつ、利上げペースを緩和させる可能性も示唆しました。FRB議長の会見では、利上げをどの水準まで、いつまで維持するかという問題が重要になっていると指摘し、また、最近のデータを踏まえれば、政策金利の最終到達点が従来の想定を上回るとの見解も示しました。

## 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11月第5週末\*)



(出所)FRBおよび全米経済研究所、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。

## FOMC参加者の経済見通し

(2022年9月公表)

	2022年	2023年	2024年	長期
経済成長率 (前年比、%)	0.2 (1.7)	1.2 (1.7)	1.7 (1.9)	1.8 (1.8)
失業率(%)	3.8 (3.7)	4.4 (3.9)	4.4 (4.1)	4.0 (4.0)
コアPCE(%)	4.5 (4.3)	3.1 (2.7)	2.3 (2.3)	—
政策金利(%) (目標レンジの中央値)	4.4 (3.4)	4.6 (3.8)	3.9 (3.4)	2.5 (2.5)

※数値は予想の中央値です。  
※カッコ内は、2022年6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

■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。

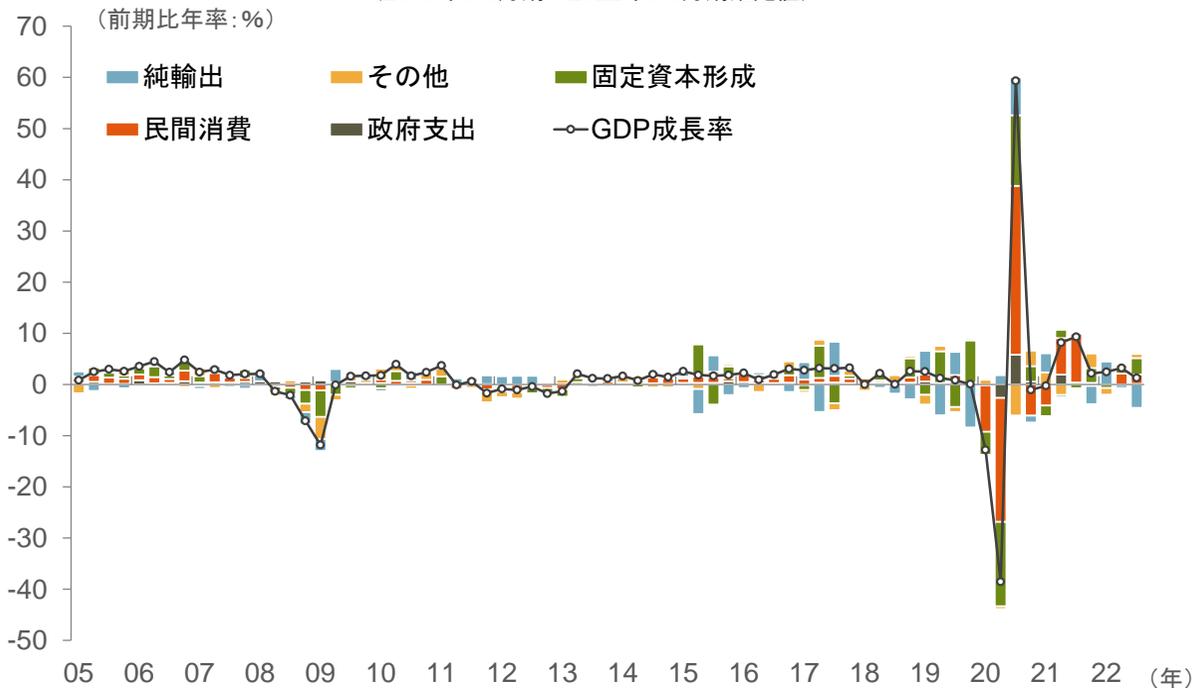
# 高インフレで成長鈍化



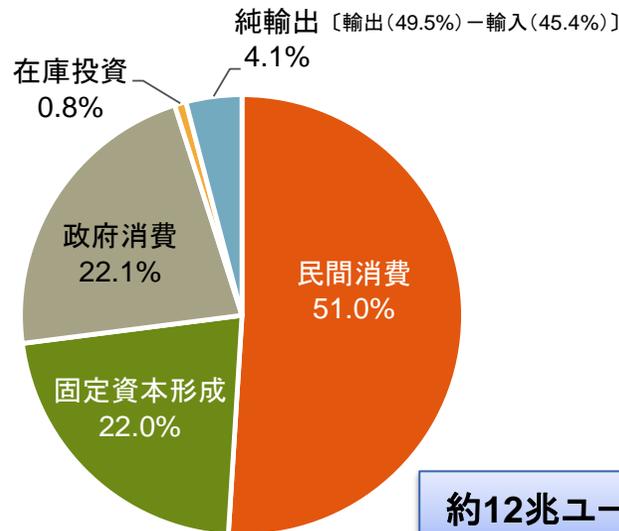
- ユーロ圏の22年7-9月期の実質GDP確定値は前期比年率1.3%増と、6四半期連続でプラス成長を確保したものの、伸びが鈍化しました。投資が伸びたものの、高インフレにより個人消費が鈍化したことや、外需の落ち込みなどが影響しました。
- 欧州委員会は11月の秋季経済予測で、22年のユーロ圏の成長率を、昨年から今年前半にかけての力強い成長を反映し、3.2%増（前回7月2.6%増）に上方修正しました、一方、23年については、高インフレなどから現在の経済活動が停滞しているとして、0.3%増（同1.4%増）に下方修正しました。

## ユーロ圏の実質GDP成長率と項目別寄与度の推移

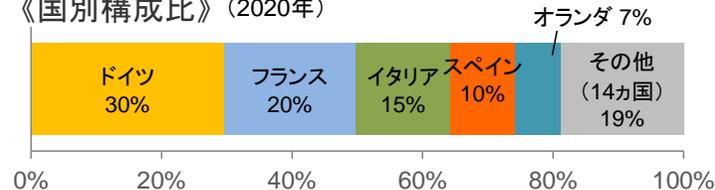
(2005年1-3月期～2022年7-9月期確定値)



## 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

(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。

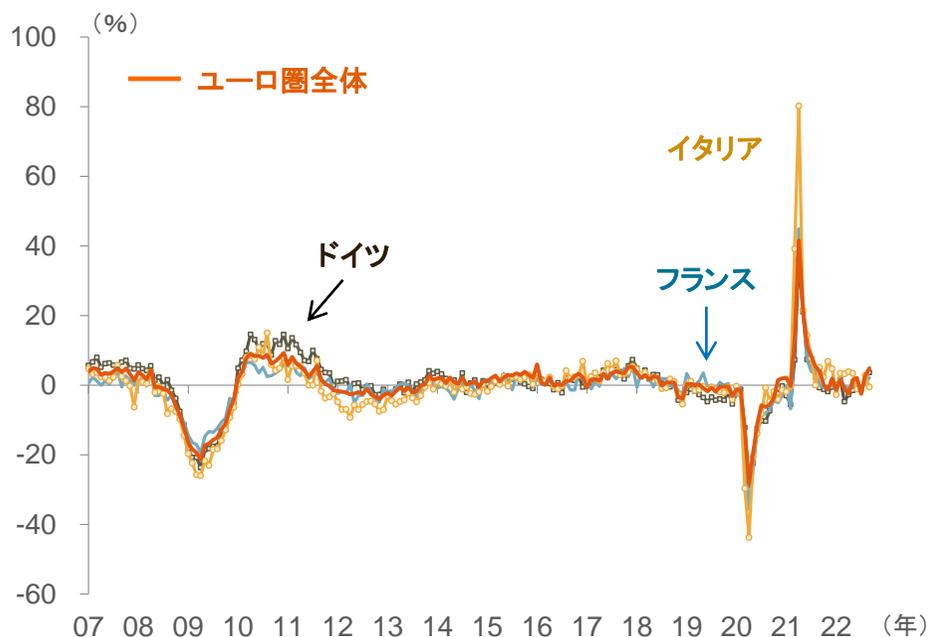
# 生産は拡大したものの 貿易赤字続く



- ユーロ圏の9月の鉱工業生産の前年同月比伸び率は、景気後退が懸念される中、冬季のエネルギー関連の混乱を見越した生産前倒しの動きがみられ、企業の投資を反映する資本財や消費財の生産が伸び、加速しました。
- 9月の貿易収支は、赤字となりました。資源高に加え、ロシアや中国に対する貿易赤字の増加傾向が続いています。

## 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9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9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。

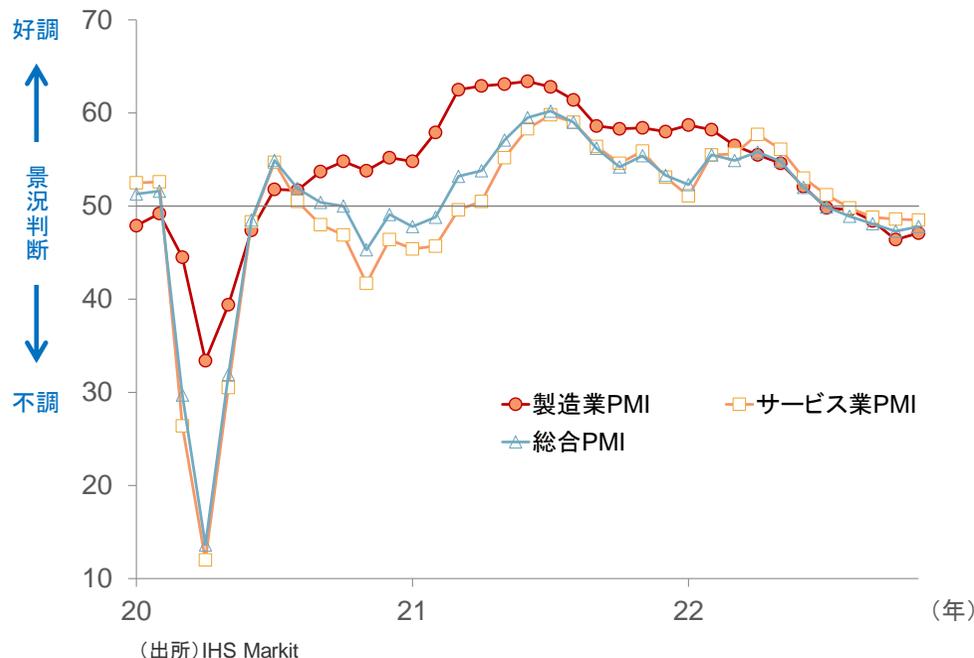
# 物価高の影響で企業の景況感が悪化



- ユーロ圏の11月の総合PMI（購買担当者景気指数）は、5カ月連続で好不調の境目である50を下回ったものの、前月から改善しました。新規受注の落ち込みが続き、雇用の伸びが鈍化したものの、インフレ圧力の緩和からコストが押し下げられたことなどが主な要因です。
- 11月の景況感指数は、製造業の景況感が軟化したものの、生産や雇用の見通しが上向き、消費者信頼感が改善したことなどから、上昇しました。

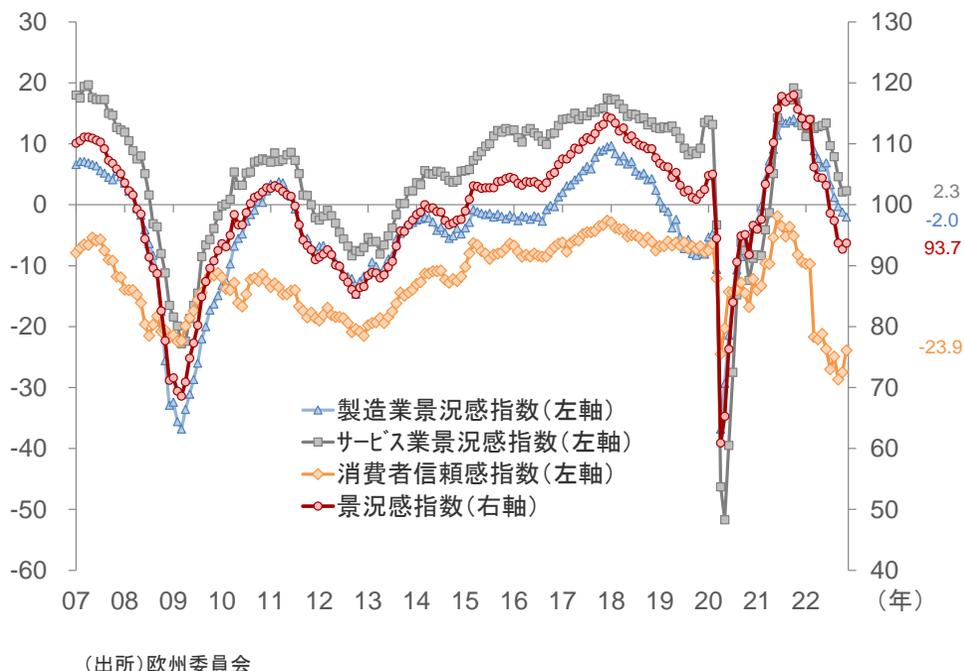
## ユーロ圏のPMIの推移

(2020年1月～2022年11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11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。



# インフレがやや鈍化し 利上げ幅縮小観測も

- ECB（欧州中央銀行）は10月の理事会で、景気後退の可能性があるものの、記録的なインフレに対処するために、2会合連続となる0.75%ポイントの大幅利上げを決定しました。声明では追加利上げを想定するとしなかったものの、議長は会見で、引き締めのかかなりの部分が終わったと発言し、今後の利上げ幅が従来想定ほど高水準にならない可能性を示唆しました。また、量的引き締め（QT）については、次回12月会合から詳細な協議を開始するとなりました。
- 11月のユーロ圏の消費者物価指数の前年同月比伸び率は、食料品価格が値上がりしたものの、エネルギーやサービスの価格の伸びが鈍化し、減速しました。これを受けて、利上げ幅縮小観測が高まりつつあります。

## 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11月)



(出所) ECB、Eurostat

※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。

## ECBの資産規模と市場金利の推移

(2007年1月第1週末～2022年11月第5週末)



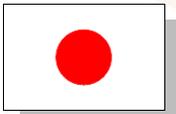
※利回りは切り捨てにて端数処理しています。

(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
		<del>7月21日</del>	<del>9月8日</del>	<del>10月27日</del>	<del>12月15日</del>

(出所) ECB

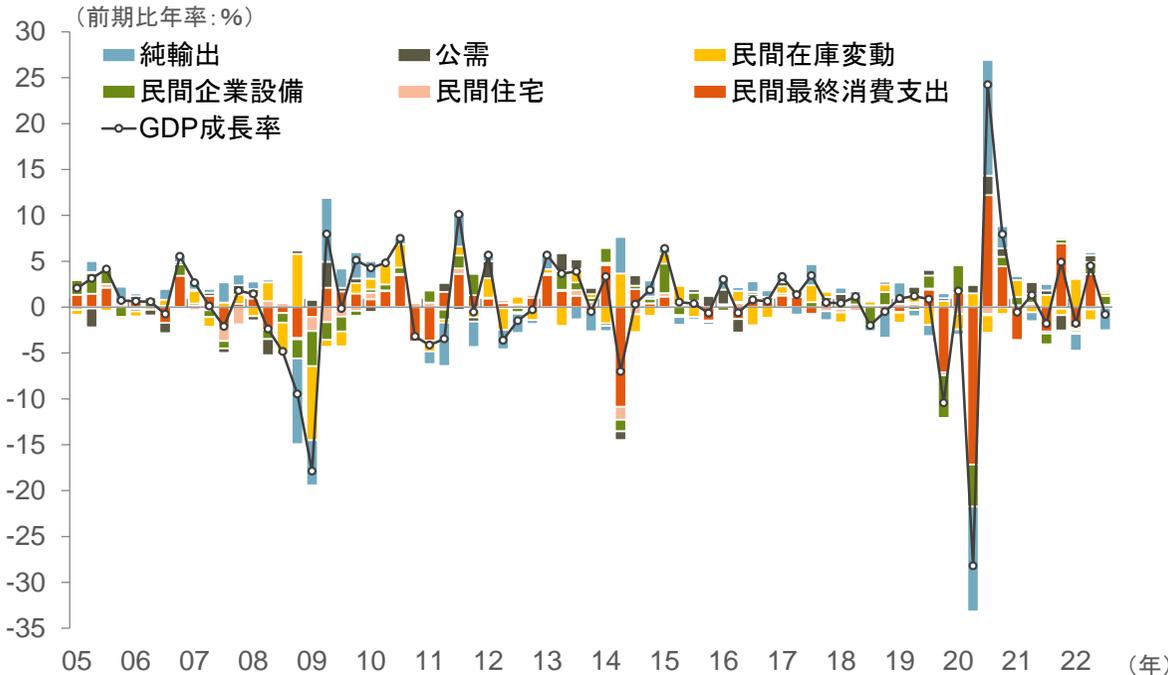


# 内需低迷 外需落ち込みで マイナス成長

- 日本の22年7-9月期の実質GDP改定値は前期比年率0.8%減と、4四半期ぶりのマイナス成長となりました。民間企業による在庫積み増しがあったものの、資源高や円安進行に加え、決済時期のずれに伴う広告サービス支払いの急増などから、外需が大きく落ち込んだことが主な要因です。
- 同四半期の個人消費は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響から交通や宿泊などのサービス消費が伸び悩み、鈍化しました。一方、設備投資は、企業がコロナ禍で先送りしていたデジタル化や省力化への投資が増え、2四半期連続でのプラスとなりました。

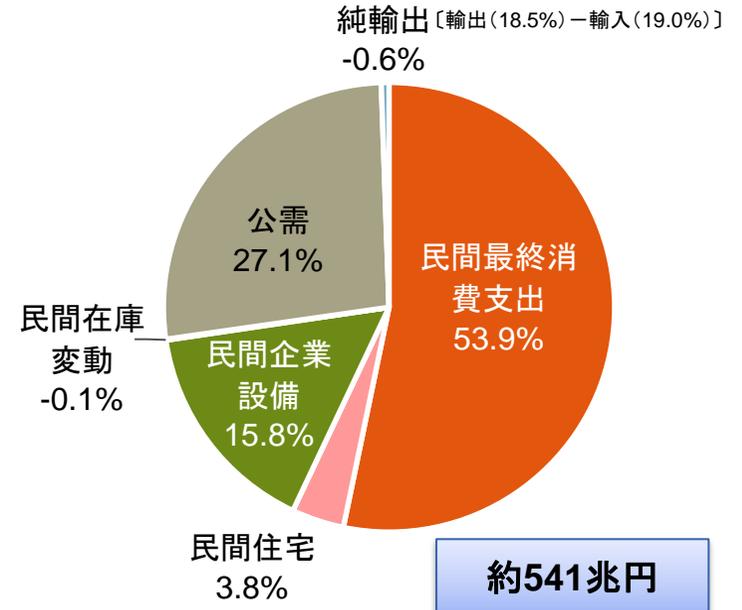
## 日本の実質GDP成長率と項目別寄与度の推移

(2005年1-3月期～2022年7-9月期改定値)



## 名目GDP構成比

(2021年)

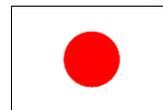


四捨五入の関係で、総数と内訳の計が一致しない場合があります。

(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。

# 新しい資本主義の加速で経済再生を目指す岸田政権



- 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）、22年4月に物価高緊急対策（同13.2兆円程度）、6月に「新しい資本主義のグランドデザイン・実行計画」と「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。
- 10月には、物価高克服、経済再生実現のための「総合経済対策」を閣議決定しました。岸田首相は記者会見で、経済対策を実行することにより、世界規模の経済下振れリスクに備え、トップダウンで万全の対応を図るとしました。

## 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)

施策
<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>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> ⇒ (右表「新しい資本主義」の加速参照)            &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>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>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>

## 物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策の概要

(2022年10月28日閣議決定)

施策	財政支出	事業規模
<p><b>物価高騰・賃上げへの取組</b>            ・エネルギー・食料品等の価格高騰により厳しい状況にある生活者・事業者への支援            ・継続的な賃上げの促進・中小企業支援 など</p>	12.2兆円程度	37.5兆円程度
<p><b>円安を活かした「稼ぐ力」の回復・強化</b>            ・コロナ禍からの需要回復、地域活性化(観光立国等)            ・円安を活かした経済構造の強靱化(輸出拡大、国内投資回帰、対内直接投資等) など</p>	4.8兆円程度	8.9兆円程度
<p><b>「新しい資本主義」の加速</b>            ・「人への投資」の抜本強化と成長分野への労働移動・構造的賃上げに向けた一体改革            ・成長分野における大胆な投資の促進(科学技術・イノベーション、グリーン転換、デジタル転換等) など</p>	6.7兆円程度	9.8兆円程度
<p><b>国民の安全・安心の確保</b>            ・ウイズコロナ下での感染症対応の強化            ・防災・減災、国土強靱化の推進            ・外交・安全保障環境の変化への対応 など</p>	10.6兆円程度	10.7兆円程度
<p><b>今後への備え</b></p>	4.7兆円程度	4.7兆円程度
<p>合計</p>	39.0兆円程度	71.6兆円程度

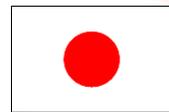
上記経済対策により見込まれる効果

**GDPの押し上げ効果は4.6%程度、消費者物価(総合)上昇率を1.2%ポイント程度抑制**

※上表の内容は一部であり、すべてではありません。

(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。

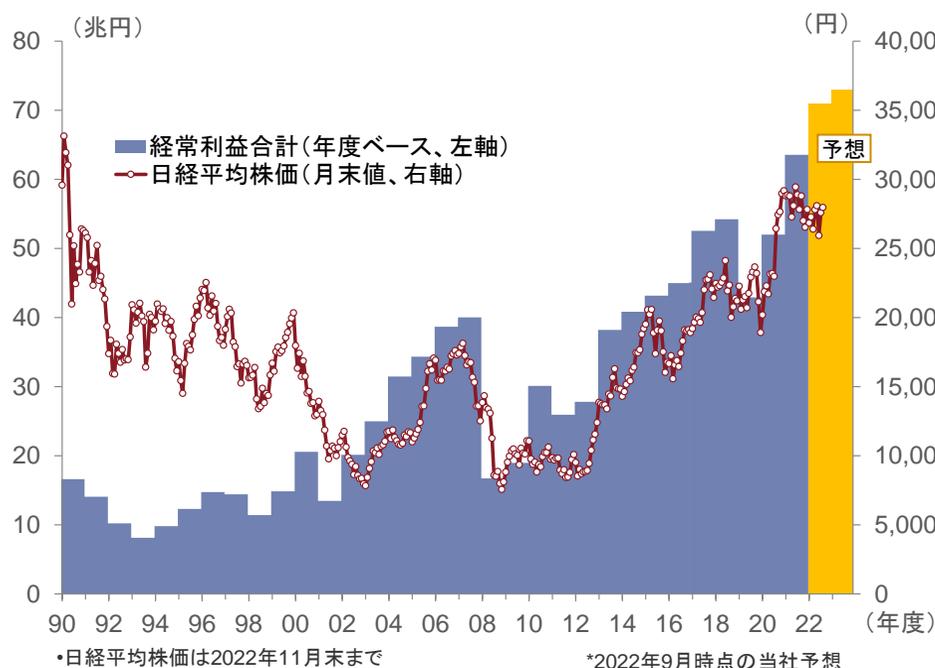


# 企業業績の過去最高益更新が続く見通し

- 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。

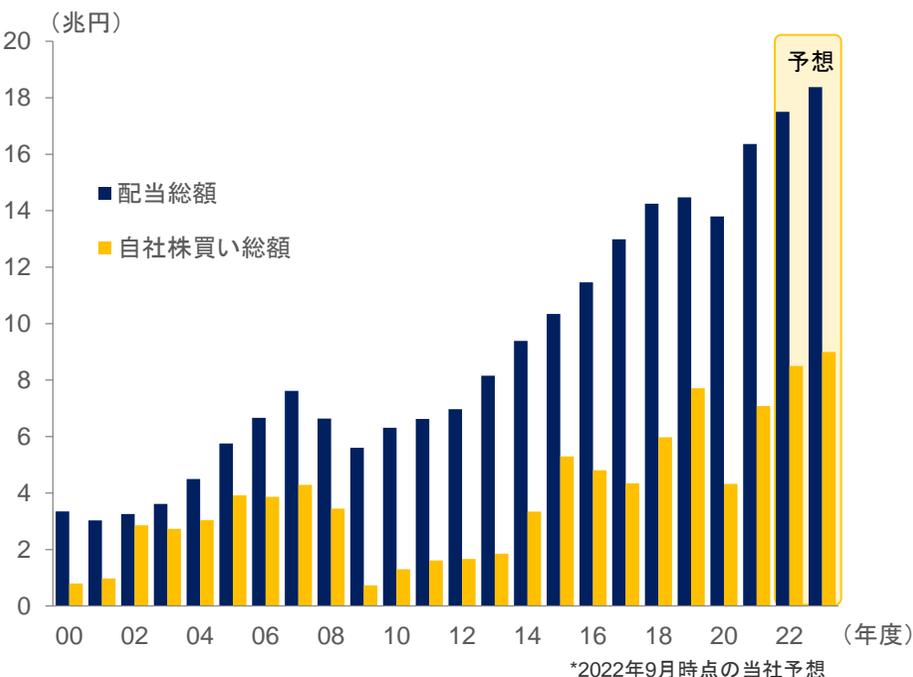
## 上場企業（除く金融）の経常利益合計の推移

（1990年度～2023年度予想\*）



## 配当および自社株買い総額の推移

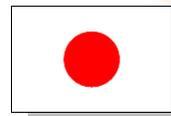
（2000年度～2023年度予想\*）



（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

- 9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による収益圧迫などで悪化した一方、非製造業が行動制限の緩和などで改善しました。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10月の会合で、金融政策の現状維持を決定しました。総裁は会見で、物価の先行きは上振れリスクが大きいものの、賃金上昇に伴う形での、2%の物価目標の持続的安定的達成には、金融緩和策の継続が必要と説明しました。
- 10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、原材料高や円安などの影響で、食料品やエネルギーなどの生活必需品が値上がりしたことから3.6%となり、約40年ぶりの上昇となりました。

## 日銀短観、大企業の業況判断の推移

(2007年3月調査～2022年9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10月公表)

	2022年度	2023年度	2024年度
実質GDP (前年度比、%)	2.0 (2.4)	1.9 (2.0)	1.5 (1.3)
消費者物価指数 (除く生鮮食品、%)	2.9 (2.3)	1.6 (1.4)	1.6 (1.3)

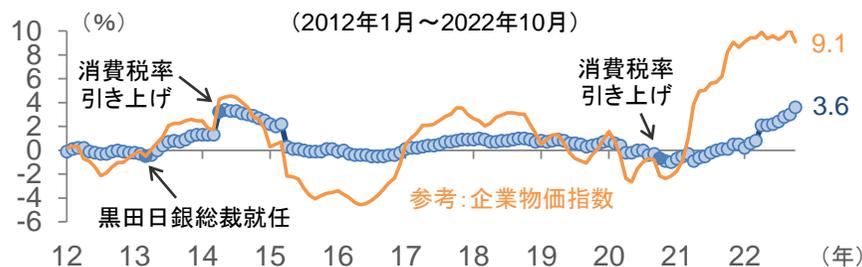
※数値は政策委員見通しの中央値、カッコ内は2022年7月時点の見通しです。

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、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

※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。

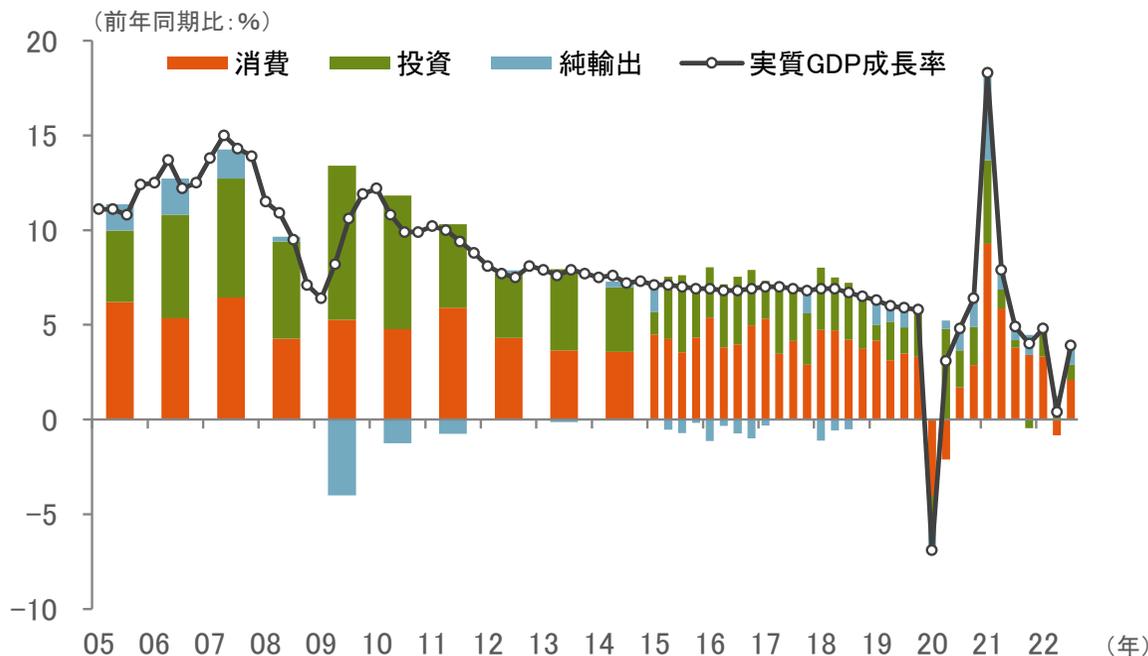


## 生産・投資活動は安定も 行動制限が消費を抑制

- 中国の22年7-9月期の実質GDPは、新型コロナウイルス感染対策に伴う行動制限で経済活動が停滞した4-6月期から持ち直し、前年同期比3.9%増と加速しました。なお、厳しい行動制限が接触型消費を抑制していることなどから、通年の政府目標5.5%前後の達成は難しいとみられているものの、インフラ投資の拡大から、企業の生産・投資活動は安定しています。
- 習総書記は10月、5年に一度開催する共産党大会の活動報告で、35年までに社会主義現代化を実現すると述べました。具体的には、内需拡大戦略の実施と供給側構造改革の深化を結びつけ、科学技術の強化（製造強国・品質強国・宇宙強国・交通強国・インターネット強国・デジタル中国の建設を加速）や共同富裕を推進し、グリーン・低炭素産業の発展などを目指すとしてきました。なお、党大会翌日の全体会議で新たな党高官の人事が決定され、3期目の習政権が確定しました。

### 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7-9月期)



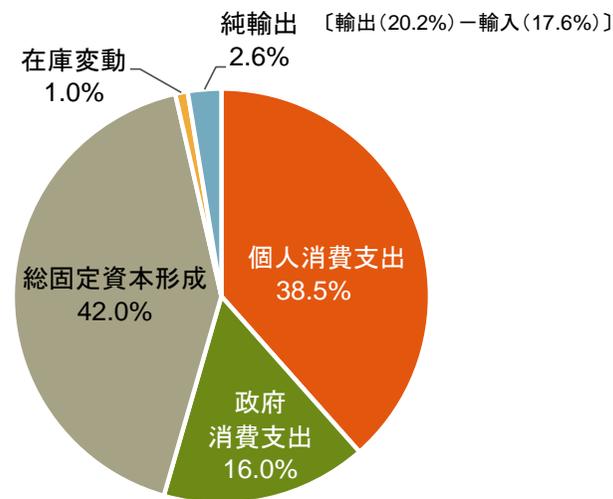
※2005年から2014年までの項目別寄与度は年ベース

(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。

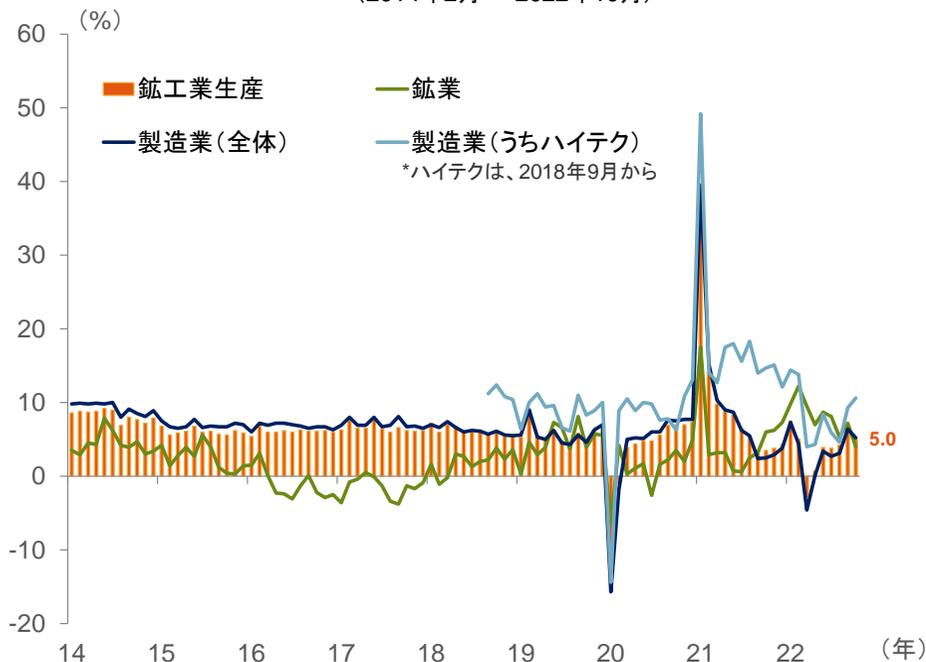
## 投資は横ばい 生産・消費は低迷



- 中国の10月の鉱工業生産の前年同月比伸び率は、新型コロナウイルス感染対策に伴う規制の影響や国内外の受注の伸び悩みなどから、減速しました。主要製品では、医薬品などの伸びが加速した一方、自動車やパソコンなどが鈍化しました。
- 10月の小売売上高の前年同月比伸び率は、内需の低迷に加え、共産党大会を控え、大型連休中の旅行自粛要請といった感染対策の強化などもあり、マイナスに転じました。品目別では、外食や自動車などの伸びが大きく鈍化しました。
- 1-10月の固定資産投資の前年同期比伸び率は、不動産投資が落ち込んだものの、景気を下支えするためのインフラ投資やハイテク関連投資が伸び、ほぼ横ばいとなりました。

### 鉱工業生産（前年同月比）の推移

（2014年2月\*～2022年10月）



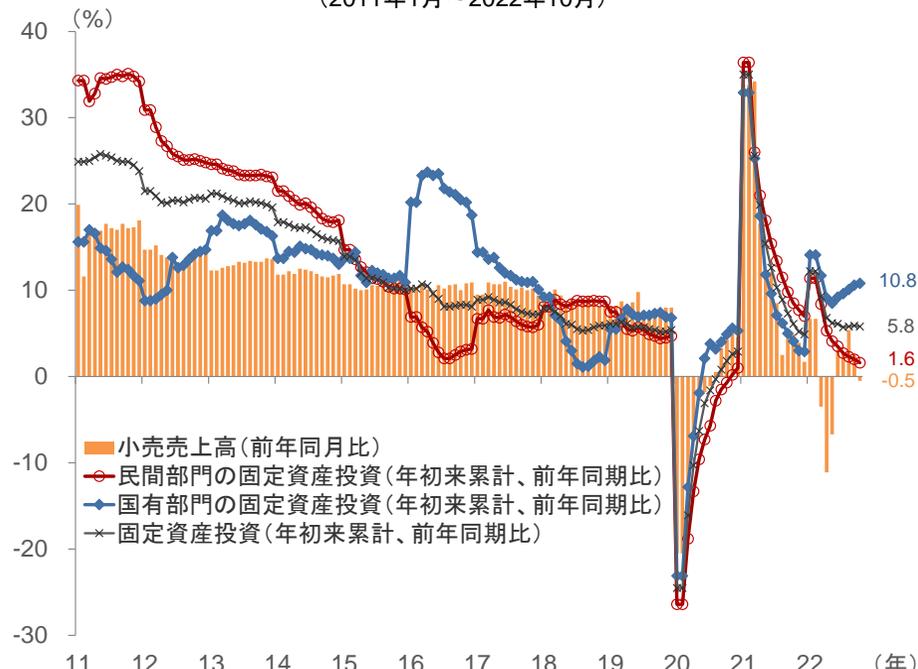
※毎年1月はデータ未公表のため掲載せず、2月の値は1-2月累計のデータを掲載

（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10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

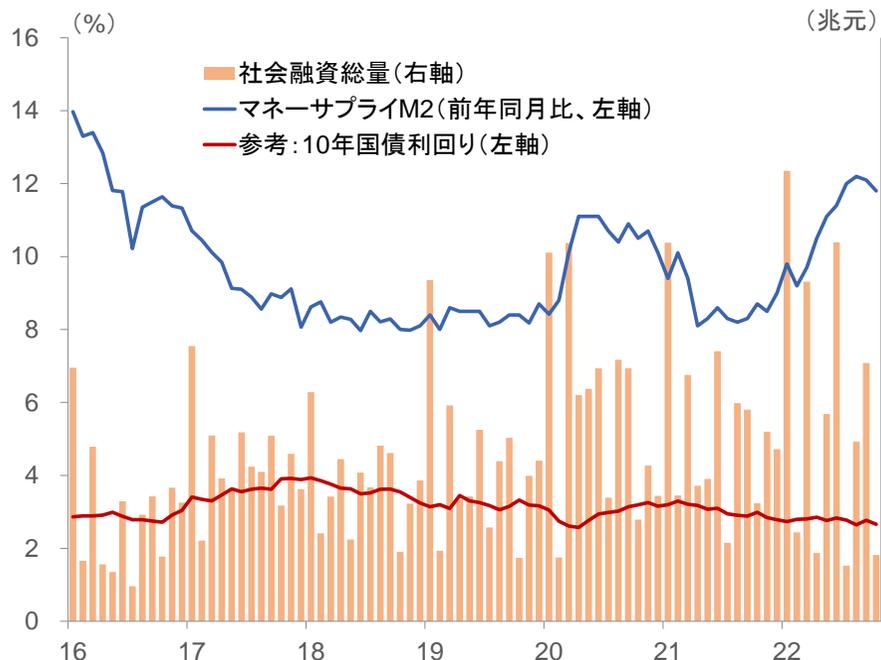


## 企業向け融資は鈍化 個人向け融資も住宅市場低迷で鈍化

- 中国の10月の社会融資総量は、前月から減少しました。人民銀行が成長支援として緩和的な政策を維持する方針を掲げているものの、不動産市場の低迷から個人向け中長期融資が減少し、企業向け中長期融資の伸びも鈍化しました。
- 10月の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幅が拡大しました。政府が不動産市場の支援策を打ち出しているものの、新型コロナウイルス感染対策に伴う規制などの影響で、景気低迷が長期化し、将来所得への不安が強まっていることなどから、住宅購入が手控えられています。

### 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10月)



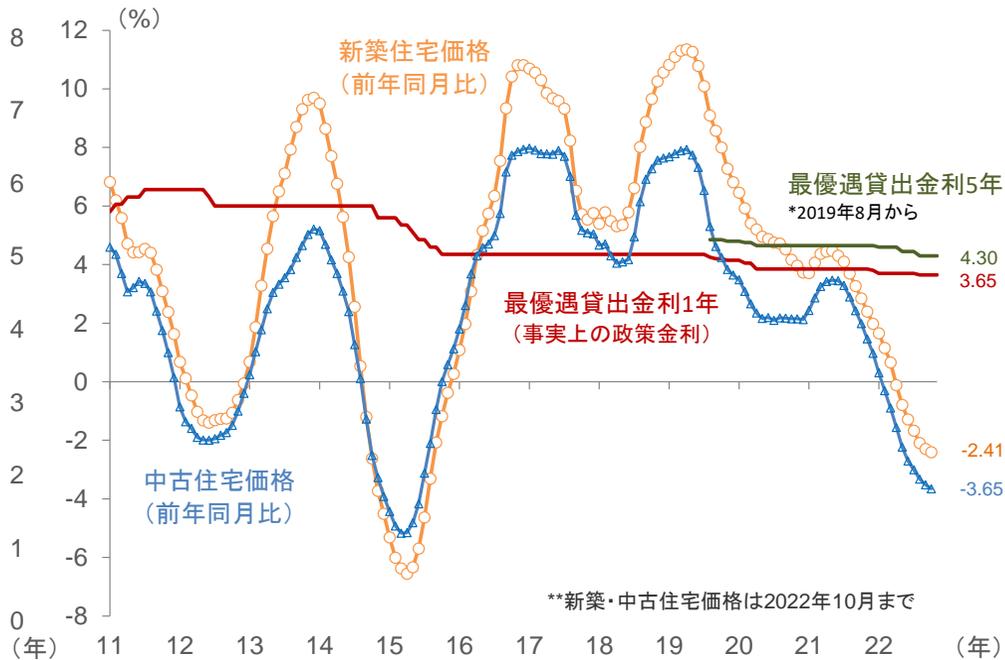
社会融資総量とは、実体経済の流動性の目安とされ、銀行融資のほか信託会社の融資、新規株式公開などが含まれます。

(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11月\*\*)



\*\*新築・中古住宅価格は2022年10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



# OPECプラス 原油市場の安定化を目的に大規模減産へ

- 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）しました。
- 22年6月以降は、消費国の増産要請に応じて増産ペースを拡大しましたが、10月の会合で、足元の世界的な景気減速懸念による原油価格の下落に歯止めをかけるとして、11月に20年以來となる大規模減産で合意し、その後も継続しています。ただし、多くのメンバー国の生産実績は計画未達が続いており、実際の減産量は合意した規模の半分程度になるとみられます。
- IEA（国際エネルギー機関）は22年11月、OPECプラスの減産や近く開始されるロシア産原油の禁輸措置などから原油市場は不安定で、欧米などの金融引き締めが世界経済を悪化させるとして、23年の世界の原油需要見通しを下方修正しました。

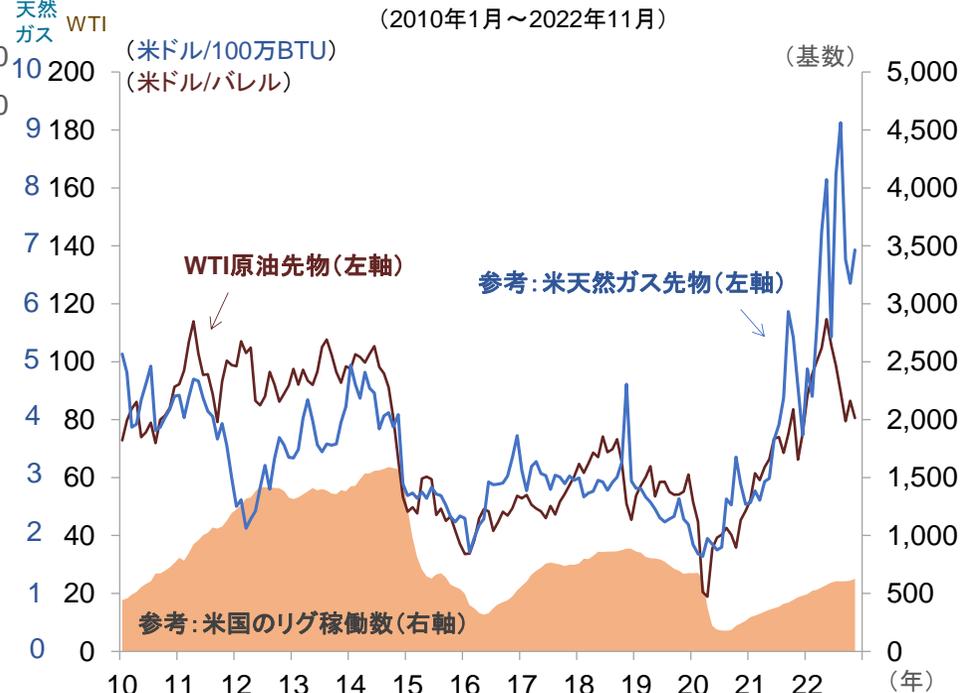
## 原油の世界需給および価格の推移



\*予測は、2022年12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



(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。

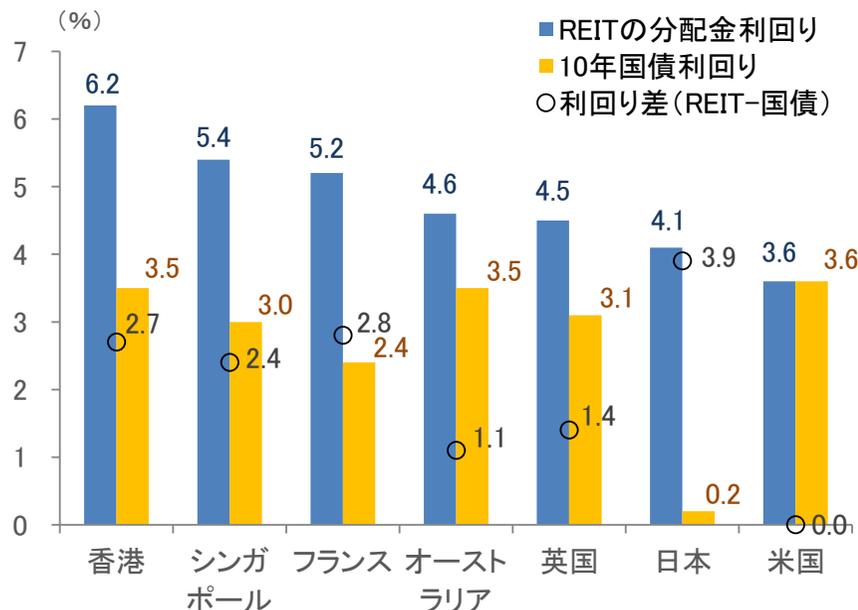
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関する著作権・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。
- 米国を中心に、昨年からの景気回復が不動産やREITの収益性を高めてきました。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11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11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)

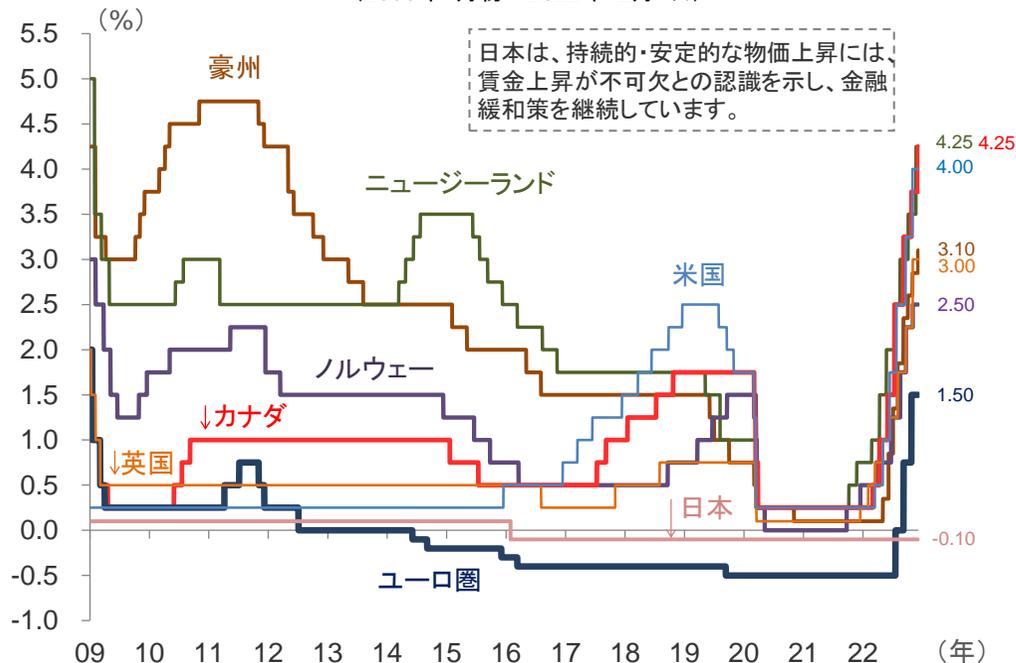
先進国株式 (円ベース): MSCI ワールド指数 (米ドルベース、配当込) を日興アセットマネジメントが円換算

# インフレ抑制優先から景気にも配慮する国・地域が現れる

- 日本を除く主要先進国・地域の中央銀行は、インフレ抑制を最優先し、21年後半から利上げを進めています。
- しかし22年10月以降、ユーロ圏やカナダ、豪州の金融当局者が、金融引き締め局面が終了に近づきつつあるといった発言をしたほか、米国では声明で利上げペースを緩和させる可能性が示唆されるなど、景気にも配慮する考えが示され始めており、今後、国・地域によって利上げペースが異なっていく可能性があります。
- 量的緩和策については、ユーロ圏が22年7月に資産購入を終了し、米国が6月からQT（量的引き締め）を開始、英国では11月から、主要中銀で初めてとなる保有国債の売却を開始しました。

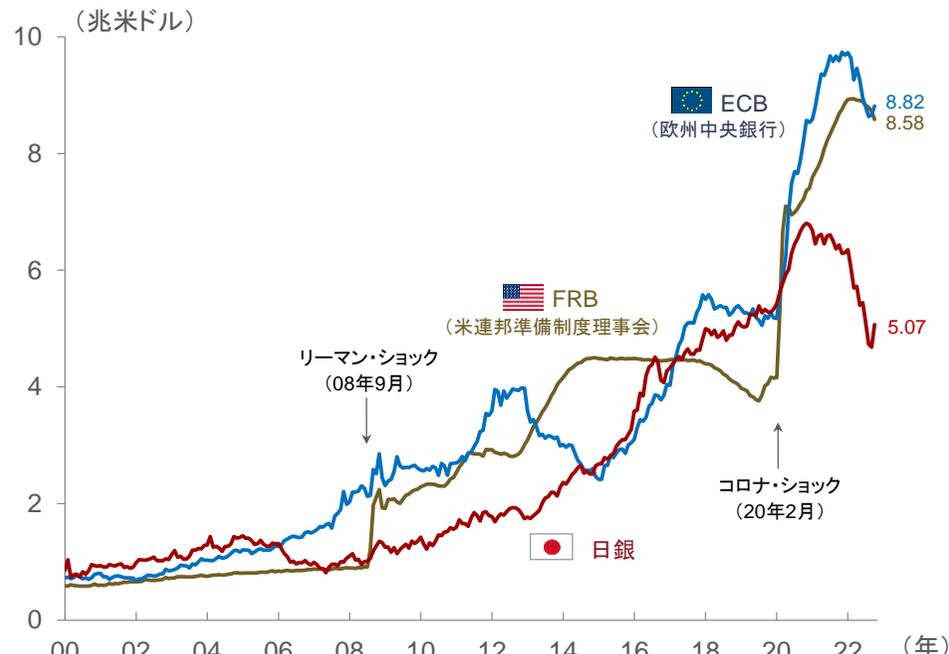
## 主要先進国・地域の政策金利などの推移

(2009年1月初～2022年12月7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11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。

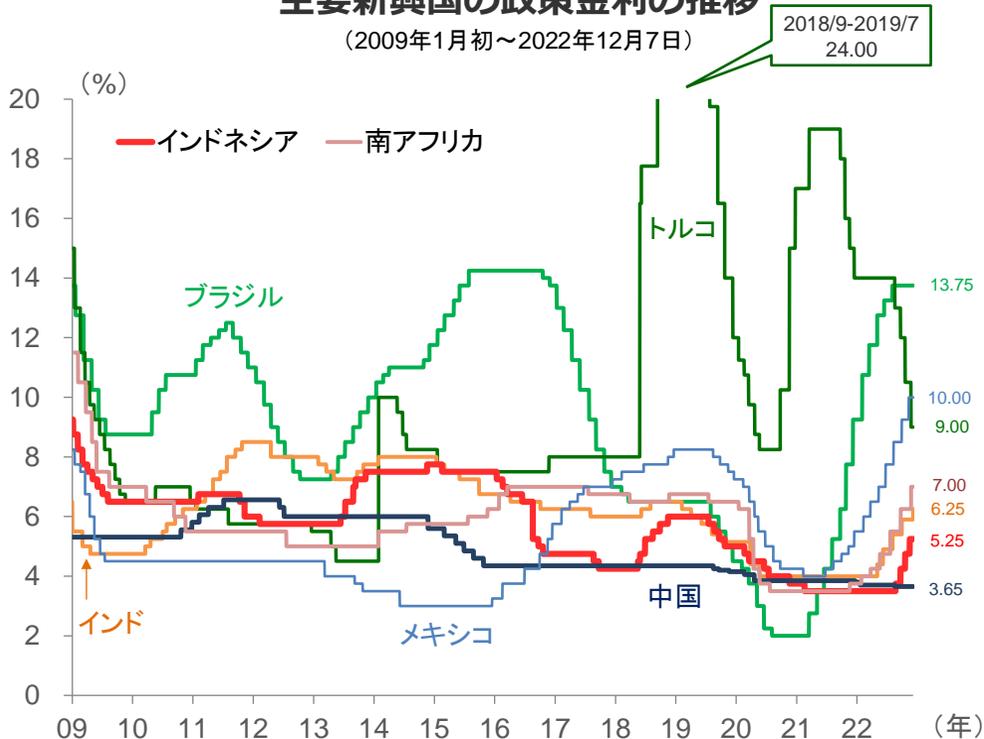
■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■指数に関す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

- 多くの新興国の中央銀行は、21年以降、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、利上げを進めています。
- なお、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年から利下げを続けています。一方、大統領が1ケタ台の政策金利を求めているトルコは、目標に達したとして利下げを停止すると表明しました。
- インフレ率が鈍化しているブラジルでは、22年10月に2会合連続で政策金利の据え置きを決定したものの、インフレ率を目標水準に戻すため、政策金利を現行水準でかなり長期間維持する方針を示しました。

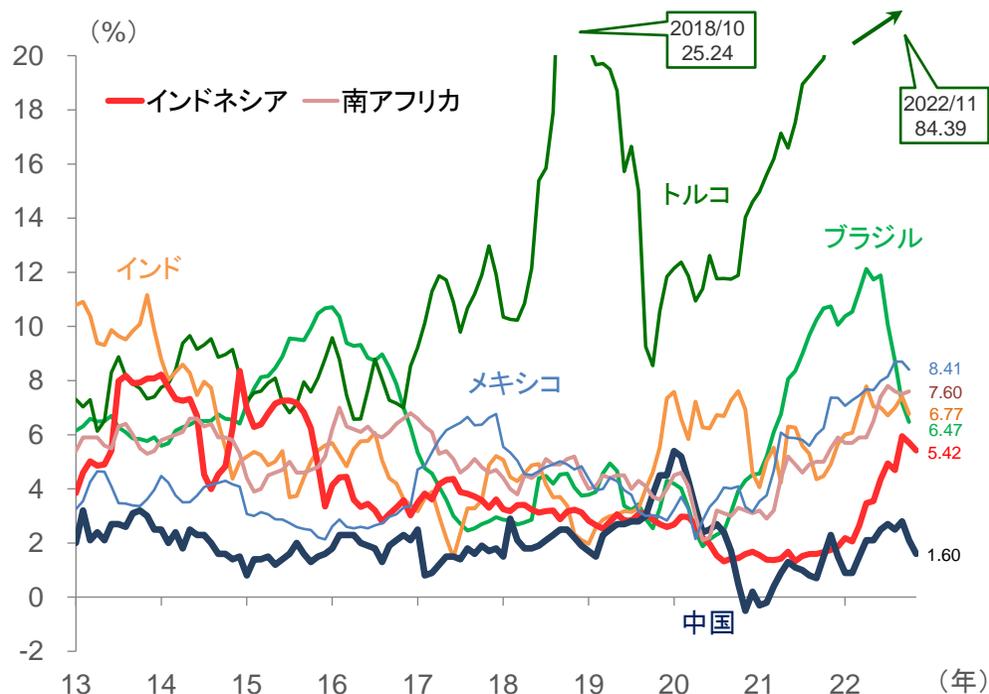
## 主要新興国の政策金利の推移

(2009年1月初～2022年12月7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11月\*)



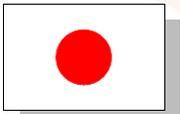
\*インド、南アフリカ、メキシコ、ブラジルは2022年10月まで

(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。

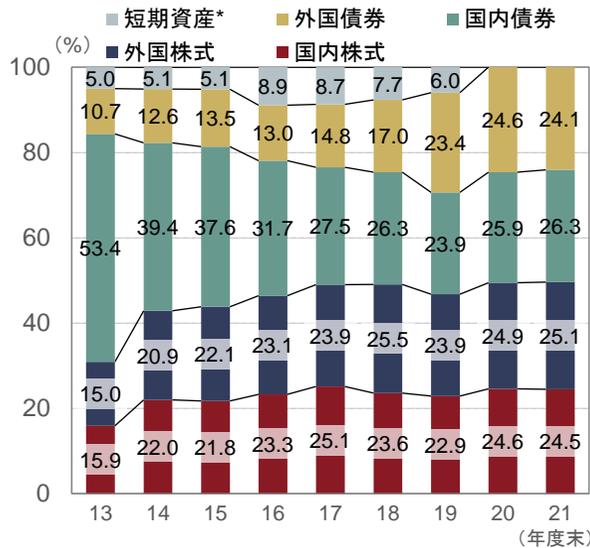
■ 当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。■ 指数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

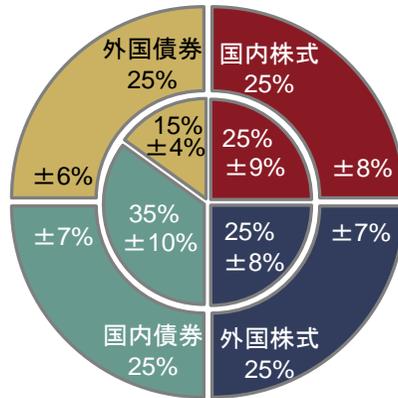


- 日本の公的年金は、世界経済が低位安定的な成長を遂げる中、先進各国の政策金利が歴史的な低水準で推移しており、特に国内においてはその傾向が顕著となっている状況等を踏まえ、基本ポートフォリオの資産構成割合を、20年4月から国内外の債券・株式の4資産ともに25%にしました。
- 資産構成割合は、公的年金制度の長期的維持に必要な目標（賃金上昇率+1.7%）を満たすために、最もリスクの小さいポートフォリオを選定した結果である、としました。

## GPIFの運用資産構成割合の状況



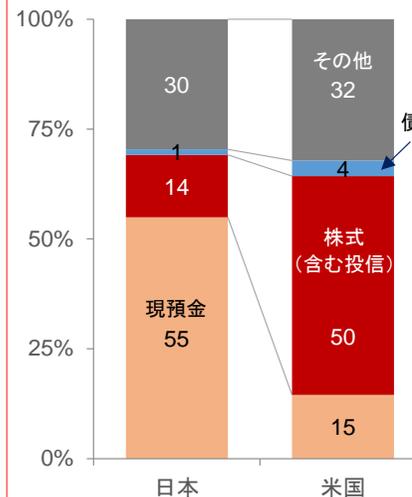
<基本ポートフォリオ>  
(運用の目安)



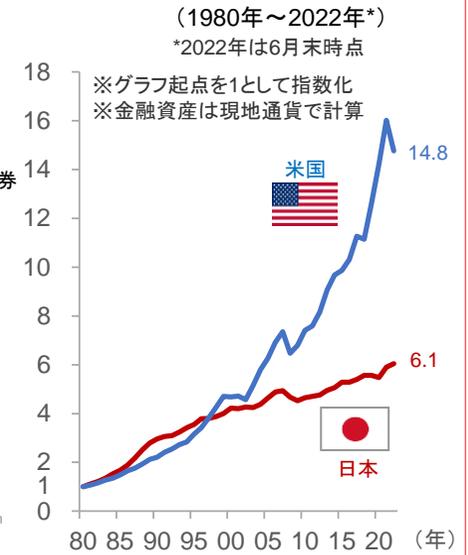
内円: 2014年10月31日から適用  
外円: 2020年4月1日から適用

## (参考) 日米の家計の金融資産

金融資産構成  
(2022年6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。

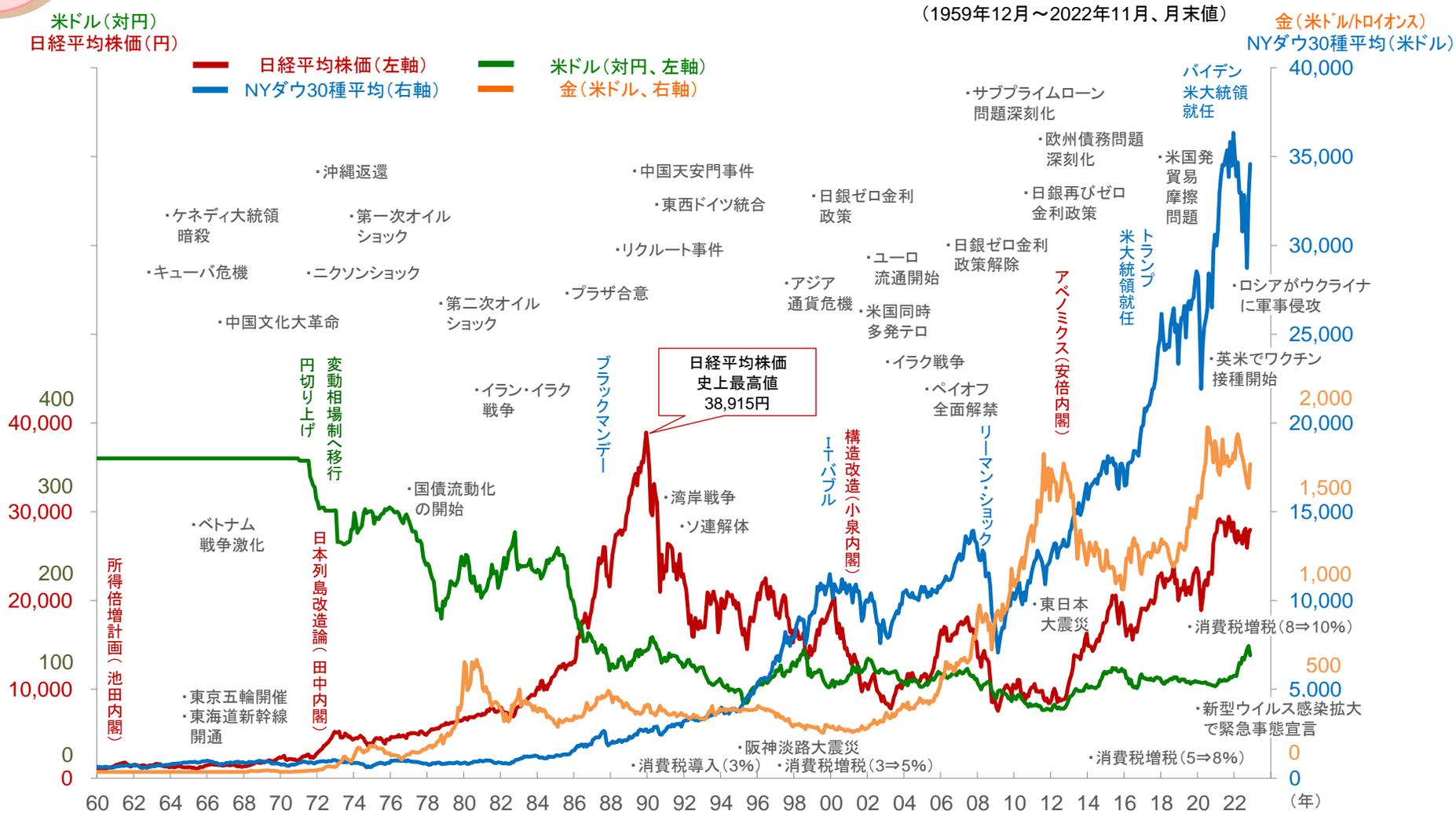
(出所) 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)

※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） 欧州：欧州政治共同体の初会合（6-7） 中国：第20回共産党大会（16-22） 欧州：EU首脳会議（20-21） GDP発表：中国（24）/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、エジプト、6-18） 米国：中間選挙（8） 中国：中国国際輸入博覧会（5-10） G20財務相・保健相会合（インドネシア、13） G20首脳会合（インドネシア、15-16） 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	欧州：EU首脳会議（15-16） 中国：中央経済工作会議（月内）

※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。

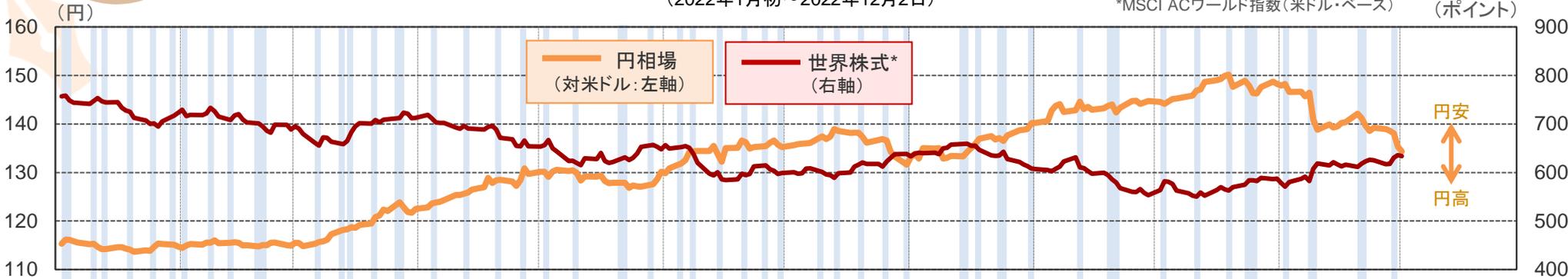
# 主な出来事と市場の動き (2022年)

## 世界株式\*と円相場の推移

(2022年1月初～2022年12月2日)

\*MSCI ACワールド指数(米ドル・ベース)

(ポイント)



- | 1月   | 2月  | 3月   | 4月   | 5月   | 6月   | 7月   | 8月  | 9月   | 10月  | 11月   | 12月 |
|--|---|--|--|--|--|--|---|--|--|---|-----|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>中国、インターネット企業への規制強化発表</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>英国、追加利上げと量的引き締め開始を決定</li> <li>EU圏、21年10、12月期GDPが独低迷で急減速</li> <li>FRB、3月上旬に量的緩和終了、3月利上げも検討</li> <li>中国、2カ月連続で利下げ</li> <li>日銀、物価目標達成前の利上げ可能性を議論したとの報道</li> <li>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</li> <li>FOMC議事要旨、保有資産の早期縮小に言及</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>欧米、対ロシア制裁措置を相次ぎ発表</li> <li>ロシア、ウクライナの東部地域の独立を承認し軍派遣</li> <li>ウクライナ情勢巡る米口首脳協議が平行線</li> <li>中国、不動産関連の規制緩和など政策期待高まる</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>FRB議長、初の強力な金利抑制策を發動</li> <li>FRB議長、大幅利上げに言及し、金利上昇</li> <li>FRB、利上げ開始、議長は景気に自信を示す</li> <li>中国、深圳市で都市封鎖を実施</li> <li>米国、ロシア産原油などの輸入禁止</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>日銀、金融緩和政策の継続と指値オペの毎営業日実施を決定</li> <li>中国、上海市の都市封鎖を再強化</li> <li>ECB、7・9月での量的緩和終了方針維持</li> <li>FOMC議事要旨、金融政策を迅速に中立に戻すことで一致</li> <li>ロシア、軍事活動の一部縮小を発表</li> <li>日銀、初の強力な金利抑制策を發動</li> <li>FRB議長、大幅利上げに言及し、金利上昇</li> <li>FRB、利上げ開始、議長は景気に自信を示す</li> <li>中国、深圳市で都市封鎖を実施</li> <li>米国、ロシア産原油などの輸入禁止</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>ECB総裁、7月利上げ開始を示唆</li> <li>FRB議長、0.75ポイント利上げは検討しないと表明</li> <li>日銀、金融緩和政策の継続と指値オペの毎営業日実施を決定</li> <li>中国、上海市の都市封鎖を再強化</li> <li>ECB、7月に量的緩和の終了と利上げの方針を決定</li> <li>豪、予想外の利上げ幅拡大</li> <li>中国、上海市が都市封鎖解除と景気安定策を発表</li> <li>米大統領、対中関税引き下げ検討中と述べる</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>EU圏、消費者物価が過去最高の伸び</li> <li>中国、上海市がコロナ禍対応で勝利宣言、北京市が行動規制緩和</li> <li>米国、対中関税引き下げ決定の先送りか報じられる</li> <li>スイス、予想外の利上げ</li> <li>ECB、7月に量的緩和の終了と利上げの方針を決定</li> <li>豪、予想外の利上げ幅拡大</li> <li>中国、上海市が都市封鎖解除と景気安定策を発表</li> <li>米大統領、対中関税引き下げ検討中と述べる</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>米国、インフレ期待が低下し、大幅利上げ観測が後退</li> <li>日本、参院選で与党自民党が大勝</li> <li>ECB、11年ぶりの大幅利上げを決定</li> <li>FRB議長、将来の利上げペースの緩和に言及</li> <li>米国、下院議長の訪台で米中関係の悪化懸念強まる</li> <li>FRB議長、将来の利上げペースの緩和に言及</li> <li>中国、追加の景気安定策を決定</li> <li>露、欧州間パイプラインの一時稼働停止発表で、天然ガス高騰</li> <li>日本、22年4・6月期GDPがコロナ禍前の水準を上回る</li> <li>米国、インフレ抑制法案が成立</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>中国、テック・自動車産業の集積地である成都市で都市封鎖</li> <li>FRB議長、講演で利上げ継続を改めて示唆</li> <li>中国、追加の景気安定策を決定</li> <li>露、欧州間パイプラインの一時稼働停止発表で、天然ガス高騰</li> <li>日本、22年4・6月期GDPがコロナ禍前の水準を上回る</li> <li>米国、インフレ抑制法案が成立</li> <li>米国、下院議長の訪台で米中関係の悪化懸念強まる</li> <li>FRB議長、将来の利上げペースの緩和に言及</li> <li>ECB、11年ぶりの大幅利上げを決定</li> <li>FRB議長、将来の利上げペースの緩和に言及</li> <li>米国、インフレ期待が低下し、大幅利上げ観測が後退</li> <li>日本、参院選で与党自民党が大勝</li> <li>ECB、11年ぶりの大幅利上げを決定</li> <li>FRB議長、将来の利上げペースの緩和に言及</li> <li>米国、下院議長の訪台で米中関係の悪化懸念強まる</li> <li>FRB議長、将来の利上げペースの緩和に言及</li> <li>中国、追加の景気安定策を決定</li> <li>露、欧州間パイプラインの一時稼働停止発表で、天然ガス高騰</li> <li>日本、22年4・6月期GDPがコロナ禍前の水準を上回る</li> <li>米国、インフレ抑制法案が成立</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>英国、大規模減税発表、欧州の国債利回りが急上昇</li> <li>日本、政府・日銀が24年ぶりの円買い介入</li> <li>FRB、連続大幅利上げ、金融引き締め継続姿勢を示す</li> <li>米国、CPIの伸びが予想を上回り、欧米の国債利回りが急上昇</li> <li>豪中銀、予想外の利上げ幅半減</li> <li>英中銀、国債購入策終了を改めて表明し、大幅利上げを示唆</li> <li>ECB総裁、金融引き締めのかんがりの部分が終わったと発言</li> <li>カナダ中銀、2会合連続で利上げ幅縮小</li> <li>中国、習氏統投で一強体制が懸念され、先行き不透明感強まる</li> <li>FRB高官、年末までに政策金利が4%を上回るとの見方示す</li> <li>豪中銀、予想外の利上げ幅半減</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>FRB議長、講演で利上げペース緩和の可能性に言及</li> <li>FOMC議事要旨、近く利上げペース緩和が適切になるとの見解</li> <li>中国、5月下旬以来の新型コロナウイルス感染による死者が出る</li> <li>米国、仮想通貨交換大手が米破産法による適用申請</li> <li>米国、中間選挙で野党共和党が勢いを欠く</li> <li>英中銀、89年以来の大幅利上げ</li> <li>ECB総裁、金融引き締めのかんがりの部分が終わったと発言</li> <li>カナダ中銀、2会合連続で利上げ幅縮小</li> <li>中国、習氏統投で一強体制が懸念され、先行き不透明感強まる</li> <li>FRB高官、年末までに政策金利が4%を上回るとの見方示す</li> <li>豪中銀、予想外の利上げ幅半減</li> <li>英中銀、国債購入策終了を改めて表明し、大幅利上げを示唆</li> <li>ECB総裁、金融引き締めのかんがりの部分が終わったと発言</li> <li>カナダ中銀、2会合連続で利上げ幅縮小</li> <li>中国、習氏統投で一強体制が懸念され、先行き不透明感強まる</li> <li>FRB高官、年末までに政策金利が4%を上回るとの見方示す</li> <li>豪中銀、予想外の利上げ幅半減</li> <li>英中銀、国債購入策終了を改めて表明し、大幅利上げを示唆</li> </ul> |     |

(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



コールセンター

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。