

日本経済・株式のご参考資料  
「ジャパン・イン・モーション」  
2022年春号



2022年4月作成  
(4月26日改版)

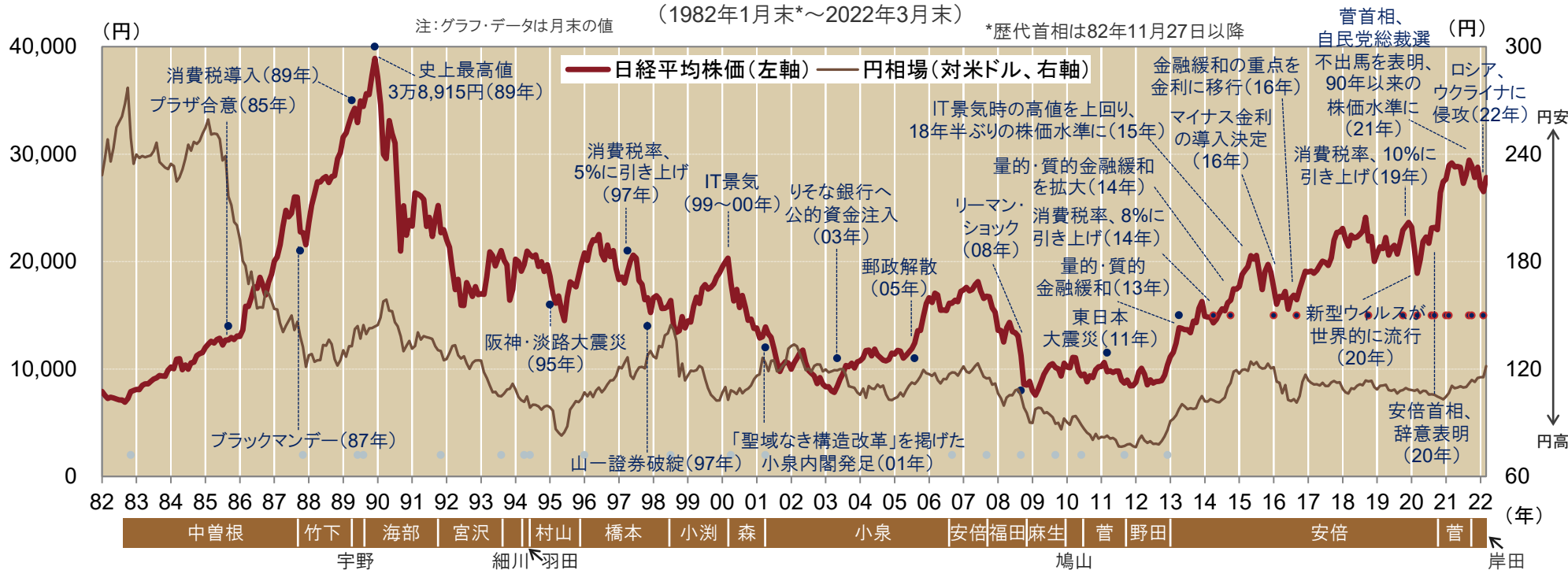
日興アセットマネジメント

日興アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 368 号  
加入協会:一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

- 企業利益の拡大などを背景に上昇傾向を辿ってきた日経平均株価は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴ない、20年3月に急落しました。しかし、その後、反発すると、21年2月には3万円を上回り、首相交代や構造改革への期待が高まった9月には、90年8月以来の高値をつけました。
- 21年10月に就任した岸田首相は、「新しい資本主義」を掲げ、成長と分配の好循環を通じて分厚い中間層の復活を目指すとしています。ただし、足元では新型コロナウイルスへの対応に追われているほか、ロシアによるウクライナ侵攻などもあり、株価は上値を徐々に切り下げる展開となっています。

21年9月に一時、90年8月以来の水準へ上昇

＜歴代首相(敬称略)の在任期間と日経平均株価および円相場推移＞  
(1982年1月末\*~2022年3月末) \*歴代首相は82年11月27日以降



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

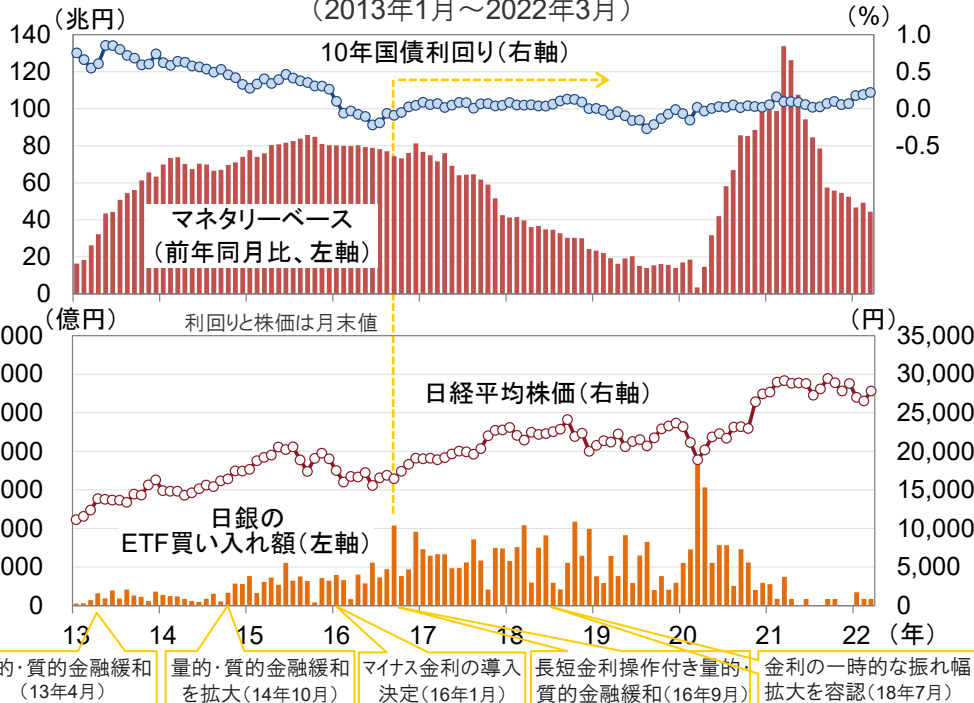
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 新型コロナウイルスの感染拡大に伴ない、日銀は20年、ETF購入の積極化、国債買い入れの上限撤廃、社債・CPの買い入れ枠拡大など、資金繰り支援策の導入・拡充を決定、21年には、機動的な長短金利の引き下げを可能とすべく、金融機関に上乘せ金利を付ける新制度を設けました。
- なお、ETFの購入については、原則年6兆円との目安が21年3月に撤廃され、現在は市況に応じた柔軟な対応がとられています。また、資金繰り支援策については、22年3月以降、順次終了するものの、必要があれば躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じるとしています。

コロナ禍により、量的緩和が再拡大

23年末まで現行並みの金利水準との見方が優勢

＜「量的・質的金融緩和」から「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」へ＞  
(2013年1月～2022年3月)



日本銀行などのデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

＜金利見通しの分布\*＞

| 長短金利 (%) の予想水準 | ▲0.3 ~ ▲0.2 未満 | ▲0.2 ~ ▲0.1 未満 | ▲0.1 ~ 0.0 未満 | 0.0 ~ 0.1 未満 | 0.1 ~ 0.2 未満 | 0.2 ~ 0.3 未満 | 0.3 ~ 0.4 未満 |
|----------------|----------------|----------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | 政策金利           | 22年末           |               | 36           |              |              |              |
|                | 23年末           | 1              | 28            | 6            |              |              |              |
| 長期金利の誘導目標      | 22年末           |                |               | 35           | 1            |              |              |
|                | 23年末           |                | 1             | 25           | 4            | 3            | 1            |

(単位: 人)

注: 色塗り部分は現行の金利水準

\*民間エコノミスト約35人(機関)による予測の集計  
(2022年4月12日発表、回答期間:2022年3月31日～4月7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

- 岸田政権は、「成長と分配の好循環」と「コロナ後の新しい社会の開拓」をコンセプトとした新しい資本主義の実現に向け、15名の有識者を構成員とする「新しい資本主義実現会議」を設け、具体策の協議を行なっています。
- 21年11月にまとまった経済対策には、同会議の提言を踏まえ、成長・分配戦略が盛り込まれました。これとは別に、持続的な賃上げを促すべく、企業に対する優遇税制を抜本的に強化する一方、賃上げに積極的でない大企業が投資減税を受けられないような措置を導入する方向です。

「コロナ克服・新時代開拓のための経済対策」

| 分野と主な支出   | 財政支出     | 事業規模     |
|---|----------|----------|
| <b>新型コロナウイルス感染症の拡大防止</b><br>病床確保などの緊急包括支援交付金<br>最大250万円の事業者向け支援金<br>実質無利子・無担保融資の延長などの資金繰り支援*<br>住民税非課税世帯への10万円給付金       | 22.1兆円程度 | 35.1兆円程度 |
| <b>「ウィズコロナ」下での社会経済活動の再開と次なる危機への備え</b><br>「新たなGoToトラベル事業」*<br>コロナ対応予備費(21年度残額、22年度当初予算案の合計)                              | 9.2兆円程度  | 10.7兆円程度 |
| <b>未来社会を切り拓く「新しい資本主義」の起動</b><br>10兆円規模の大学ファンド<br>マイナポイント第2弾<br>先端蓄電池の生産拠点への補助金<br>看護師、介護士、保育士らの賃上げ<br>18歳以下への10万円相当の給付金 | 19.8兆円程度 | 28.2兆円程度 |
| <b>防災・減災、国土強靱化の推進など安全・安心の確保</b>   | 4.6兆円程度  | 5.0兆円程度  |
| 合計  | 55.7兆円程度 | 78.9兆円程度 |

\*繰越金を活用

| 成長戦略                                 |   |
|--------------------------------------|---|
| <b>科学技術立国の実現</b>                     | ・ 10兆円規模の大学ファンドの2021年度内実現<br>・ デジタル、グリーン、AI(人工知能)、バイオなどの研究開発の支援<br>・ いわゆる6G(ビヨンド5G)やワクチンの開発支援などの推進<br>・ クリーンエネルギー自動車・インフラ導入の支援<br>・ 蓄電池や半導体の国内生産基盤確保に向けた大規模投資の促進<br>・ スタートアップの徹底支援 など |
| <b>地方を活性化し、世界とつながる「デジタル田園都市国家構想」</b> | ・ テレワーク、ドローン宅配、自動配送などデジタルの地方からの実装<br>・ DX(デジタルトランスフォーメーション)の推進<br>・ 教育のICT(情報通信技術)環境の整備<br>・ 地方活性化に向けた積極的投資 など  |
| <b>経済安全保障</b>                        | ・ 経済安全保障を推進するための法案の策定<br>・ 戦略技術の特定・育成、技術流出の防止等に向けた取組の推進<br>・ 先端半導体に関する国際共同開発支援と半導体工場の我が国への立地支援、国内拠点工場の刷新<br>・ データセンター等の地方分散によるデジタルインフラ強靱化 など  |
| 分配戦略                                 |   |
|                                      | ・ 賃上げを行なう企業に対する税制支援の強化など、賃上げの推進<br>・ 3年間で4,000億円の施策パッケージなど、労働移動の円滑化・人材育成の強力な推進<br>・ 働き方改革等による多様な働き方の推進、多様な人材の活躍などの支援<br>・ 看護、介護、保育、幼児教育など現場で働く人の収入の引き上げ等<br>・ 「こども・子育て支援」の推進 など       |

政府の発表や報道などをもとに日興アセットマネジメントが作成

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

- 21年9月3日、菅首相は自民党総裁選挙に立候補しないと表明しました。同選挙では、決選投票の末、岸田氏が勝利し、10月4日に衆参両院の指名を受け、首相に就任しました。また、同月末の衆院選では、自民党は議席を減らしたものの、絶対安定多数を単独で確保しました。
- 22年夏の参院選を見据える岸田政権は、同年3月に過去最大の総額107兆円超の新年度予算が成立したことを受け、まずは物価高などを踏まえた緊急対策をまとめる見通しです。さらに、6月末までに、「新しい資本主義」の実現に向けた実行計画などもまとめる方向です。

<注目される主なスケジュール>

| 2022年    |                        |  |
|----------|------------------------|--|
| 4月末まで    | 緊急対策をとりまとめ             | 原油高、食料・資源高、中小企業支援、困窮者支援の4分野に向けた措置で構成され、新型コロナ対策の5兆円を含む総額5.5兆円の予備費から拠出される方向となっている。   |
| 6月15日    | 通常国会の会期末               |  |
| 6月26～28日 | ドイツでG7(先進7カ国)首脳会議      |  |
| 6月末まで    | 新しい資本主義実現に向けた具体策をとりまとめ | 岸田首相は、「新しい資本主義」の実現により、成長と分配の両面から経済を動かして好循環を生み出し、持続可能な経済をつくっているとしている。賃上げなど、人への投資の強化につながるような、企業の成長期待を高める政策が打ち出されるかどうかが目玉される。 |
| 7月10日?   | 参院選の投開票                |  |
| 2023年    |                        |  |
| 4月8日     | 黒田日銀総裁の任期              | 13年に就任した黒田総裁の在任期間は歴代最長となっており、10年ぶりに総裁が交代する見通し。次期総裁は、黒田総裁の下で導入された異次元緩和からの出口を探ることになる可能性も。                                    |
| 2025年    |                        |  |
| 5～11月    | 大阪で国際博覧会(万博)開催         | 東京オリンピック・パラリンピック後の景気浮揚としての寄与が期待される。開催地となる大阪の人口島・夢洲は、大阪府・市がカジノを含む統合型リゾート施設の誘致も目指しており、実現すれば、万博との相乗効果も期待される。                  |

※スケジュールは変更される場合があります。

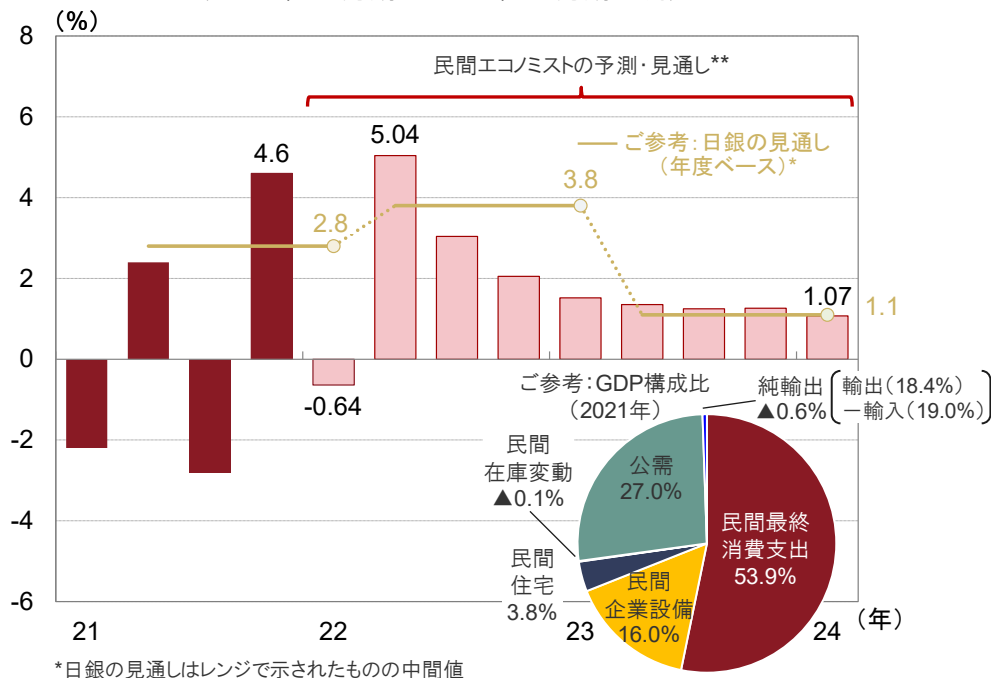
報道など、信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

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

- 新型コロナウイルスの感染拡大などから、GDP成長率は20年4-6月期に戦後最大のマイナスとなりました。同年後半に持ち直した成長率は、感染の再拡大などから、再度、マイナスに振れる局面もあったものの、22年4-6月期には急回復し、その後、緩やかな回復を続ける見通しです。
- 物価については、消費者物価指数の前年同期比で20年10-12月期にかけて▲1%弱まで落ち込んだものの、21年10-12月期にはプラスを回復し、22年前半にかけて伸びが高まると予想されています。

22年4-6月期に急回復後、持ち直しペースは緩やかに

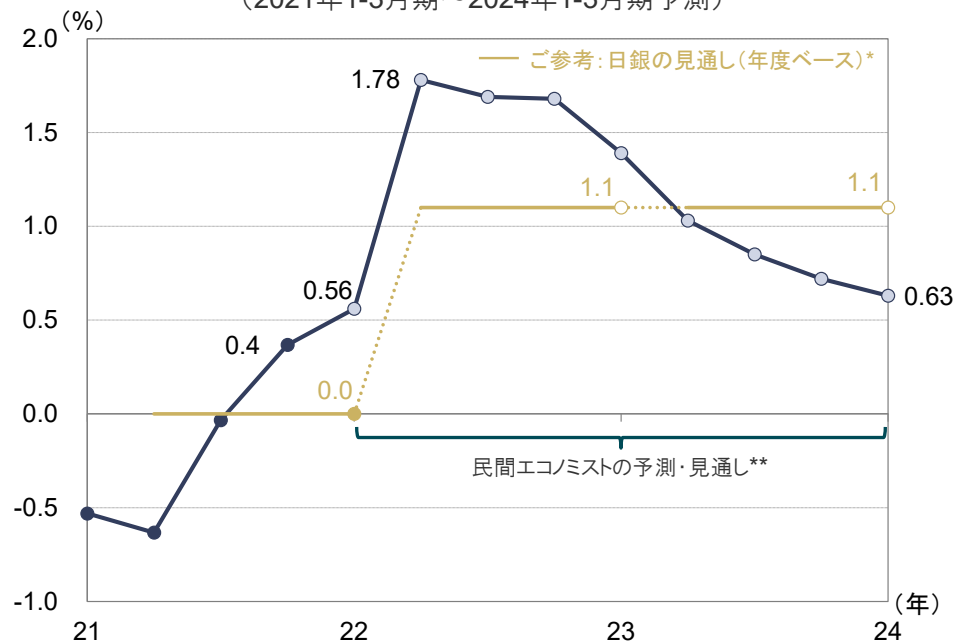
＜実質GDP成長率(前期比年率換算)の推移＞  
(2021年1-3月期～2024年1-3月期予測)



\*日銀の見通しはレンジで示されたものの中間値

物価は上昇局面に

＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同期比)の推移＞  
(2021年1-3月期～2024年1-3月期予測)



\*\*民間エコノミスト約35人(機関)による予測の集計  
(2022年4月12日発表、回答期間:2022年3月31日～4月7日)

日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」などをもとに日興アセットマネジメントが作成

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

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

- 携帯電話料金の低下が物価の押し下げ要因となっているものの、原油価格の急騰に伴うエネルギー価格の上昇に加え、食料品市況の高騰もあり、足元で物価が上昇しています。今後は、携帯電話料金低下の影響の剥落などに伴ない、物価上昇が鮮明化するとみられます。
- 企業の仕入価格・販売価格判断の状況からは、前者の上昇幅が後者の上昇幅を上回る傾向が見られ、消費者への価格転嫁に慎重な企業の姿勢が確認できます。それでも、足元の販売価格判断からは、価格転嫁に自信を深めている企業が増えていることが示唆されています。

## プラスに転じた物価の伸びは、上げ幅を拡大する見通し

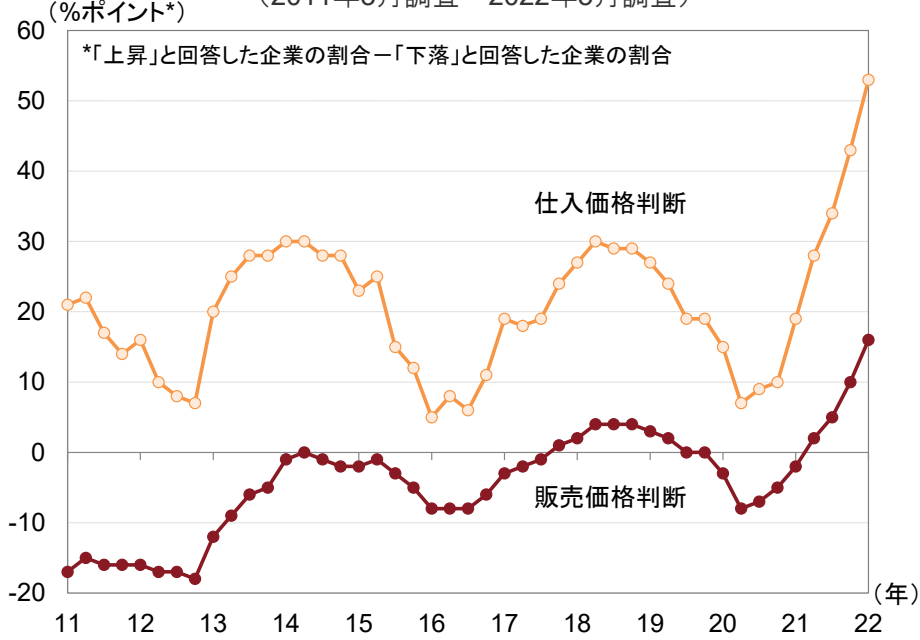
## 企業の仕入・販売価格判断も上振れ

＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同月比)の推移＞  
(2011年1月～2022年2月)



(出所)総務省

＜企業(全規模・全産業)の価格判断の推移＞  
(2011年3月調査～2022年3月調査)



(出所)日銀

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

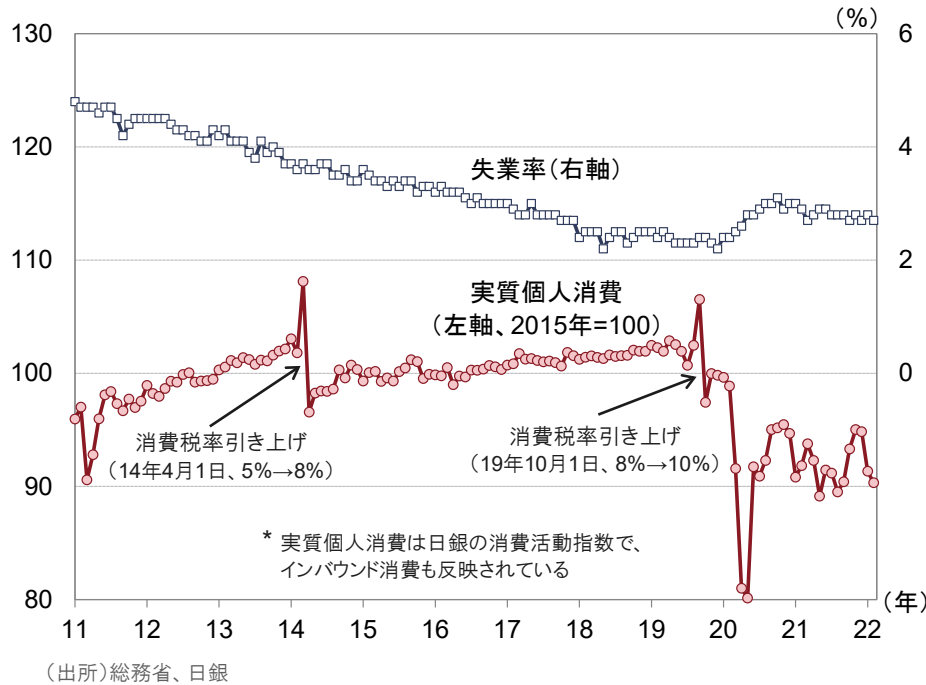
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 個人消費は、19年10月の消費税率引き上げ前後に大きく振れた後、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で20年春に急減しました。その後、政府の需要喚起策などを受けて回復に転じたものの、サービス消費の低迷が続く中、持ち直しの動きは足踏み状態となっています。
- ただし、国内でも新型コロナウイルスのワクチン接種の普及が進んでおり、今後、経済活動の再開が進めば、消費の回復が進むと見込まれます。なお、雇用・所得環境については、感染症の影響が残っているものの、求人などに持ち直しも見られ、後は底堅く推移すると見込まれます。

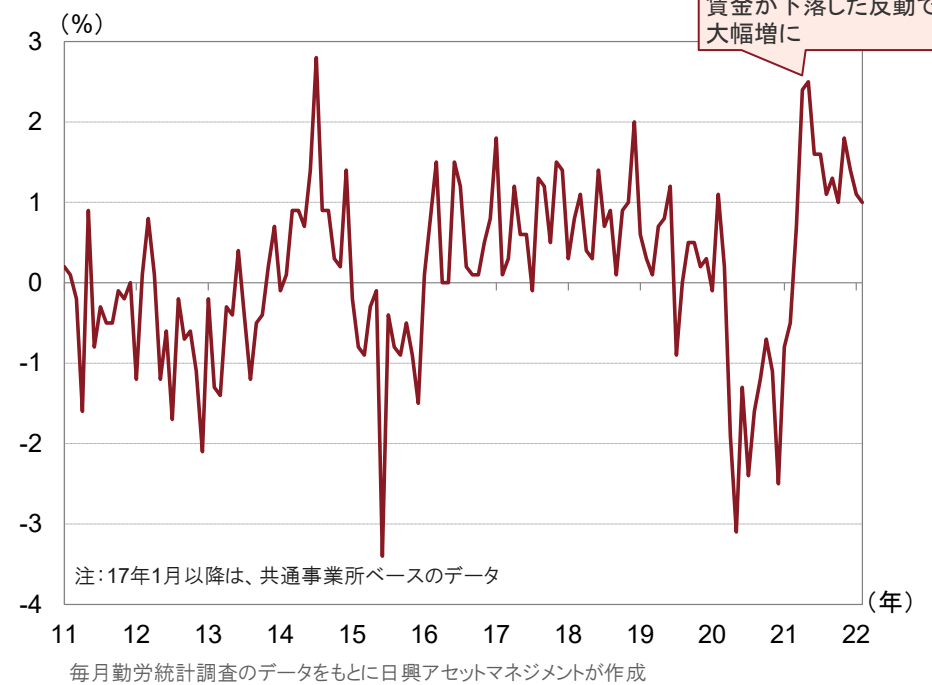
## 経済活動の再開に伴ない、消費の回復が期待される

## 賃金は持ち直し

＜実質個人消費\*と失業率の推移＞  
(2011年1月～2022年2月)



＜現金給与総額(前年同月比)の推移＞  
(2011年1月～2022年2月)



※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

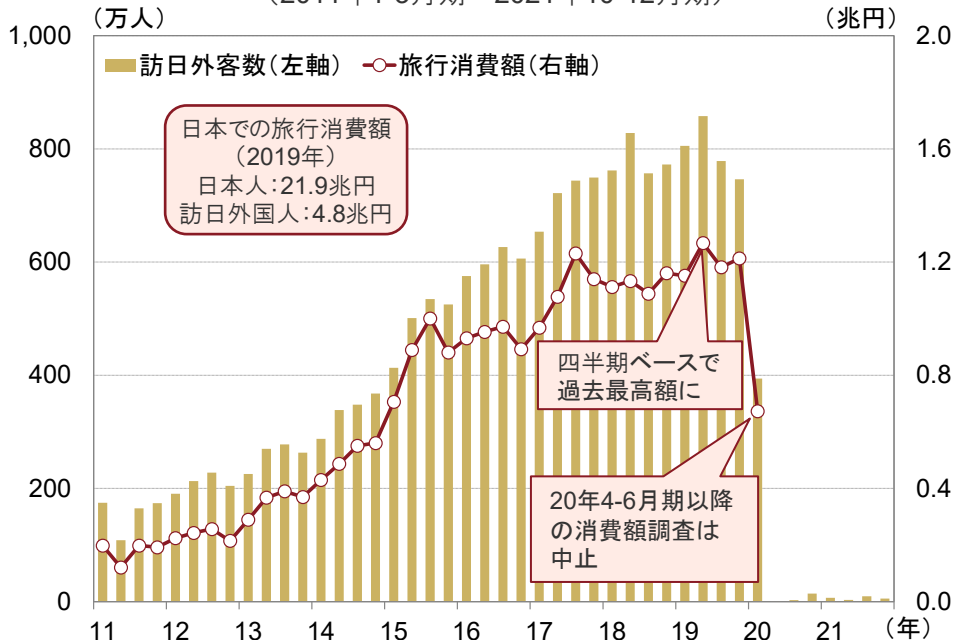
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。



- インバウンド需要に関しては、19年に訪日外国人観光客数および消費額が揃って7年連続で過去最高を更新しました。しかし、新型コロナウイルス感染拡大の影響から、20年の訪日外国人観光客数は前年比▲87%の411万人強、旅行消費額は▲85%の7,446億円(試算値)となりました。
- 一方、輸出は、新型コロナウイルス感染拡大の影響で20年4、5月に急減したものの、世界で経済活動の再開が広がるに連れて持ち直し、コロナ禍前の水準を回復しました。なお、21年秋には、供給網上の制約の影響などから再度、下振れしたものの、11月以降は持ち直しています。

21年のインバウンド(訪日客)数、統計開始以降で最低に

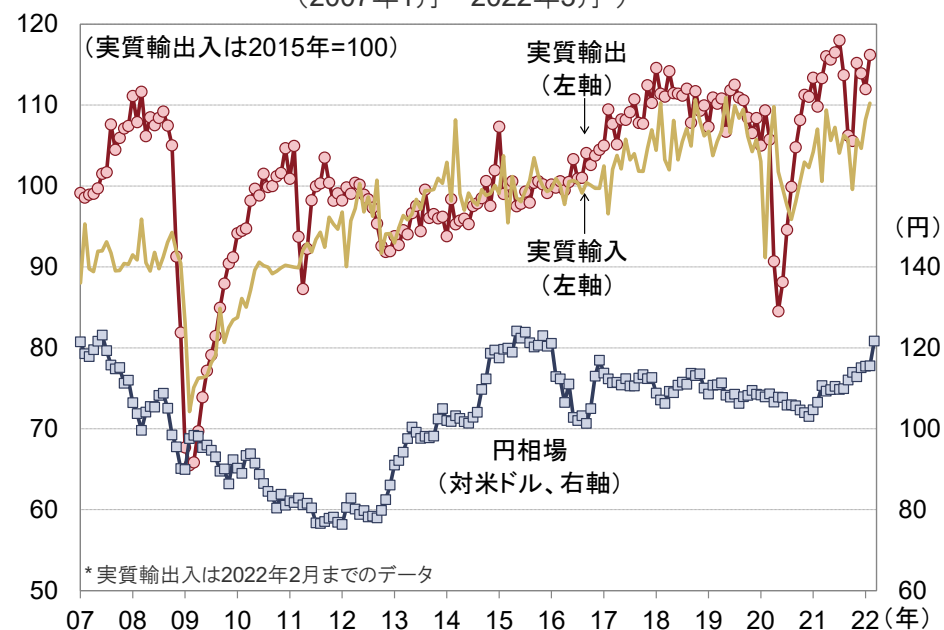
＜訪日外国人の観光客数および旅行消費額の推移＞  
(2011年1-3月期～2021年10-12月期)



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

実質輸出はコロナ禍前の水準を回復

＜実質輸出入と円相場の推移＞  
(2007年1月～2022年3月\*)



日銀などの信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

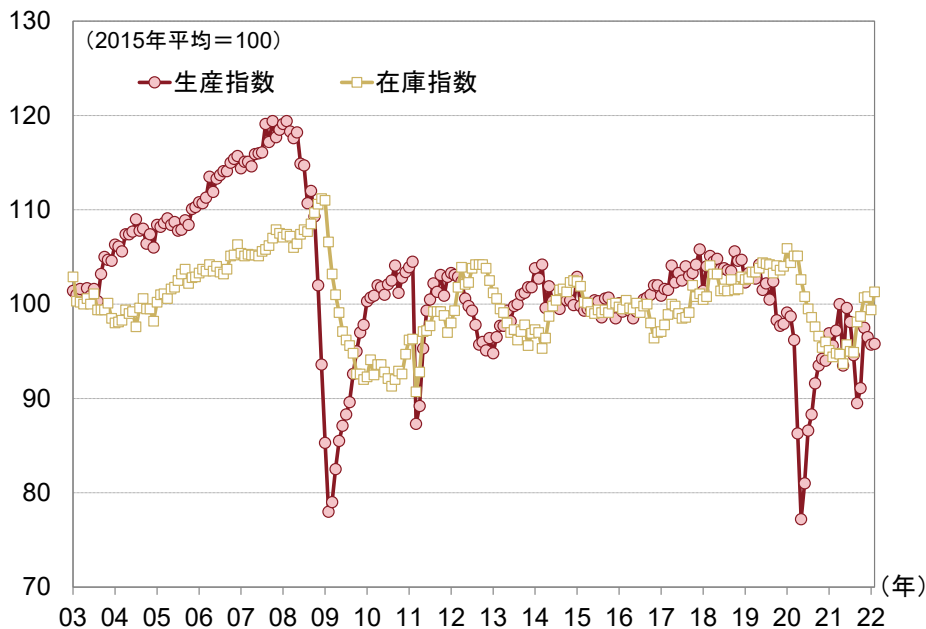
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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

- 生産は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響から、20年4、5月に急低下したものの、その後、輸出の回復などを背景に持ち直し、21年4月にはコロナ禍前の水準を回復しました。足元では、供給面での制約はあるものの、生産は持ち直しの動きとなっています。
- 設備投資は、コロナ禍の影響で前年に急減した反動もあり、足元で前年比増が続いています。デジタル化など、企業の投資意欲は強いとみられ、日銀短観でも、大企業の22年度の設備投資計画がコロナ禍前と比べて高めの伸びとなっており、設備投資の回復が進むと見込まれます。

生産は足元で再度、持ち直し

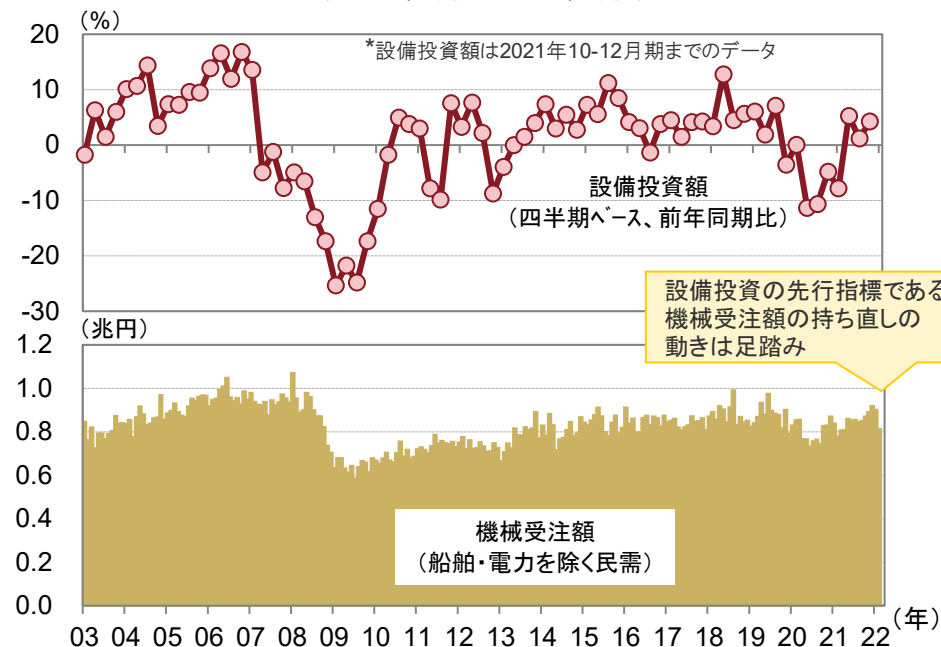
＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞  
(2003年1月～2022年2月)



(出所)経済産業省「鉱工業指数」

設備投資の先行指標の持ち直しは足踏み

＜設備投資と先行指標の推移＞  
(2003年1月～2022年2月\*)



法人企業統計調査および機械受注統計をもとに日興アセットマネジメントが作成

設備投資の先行指標である  
機械受注額の持ち直しの  
動きは足踏み

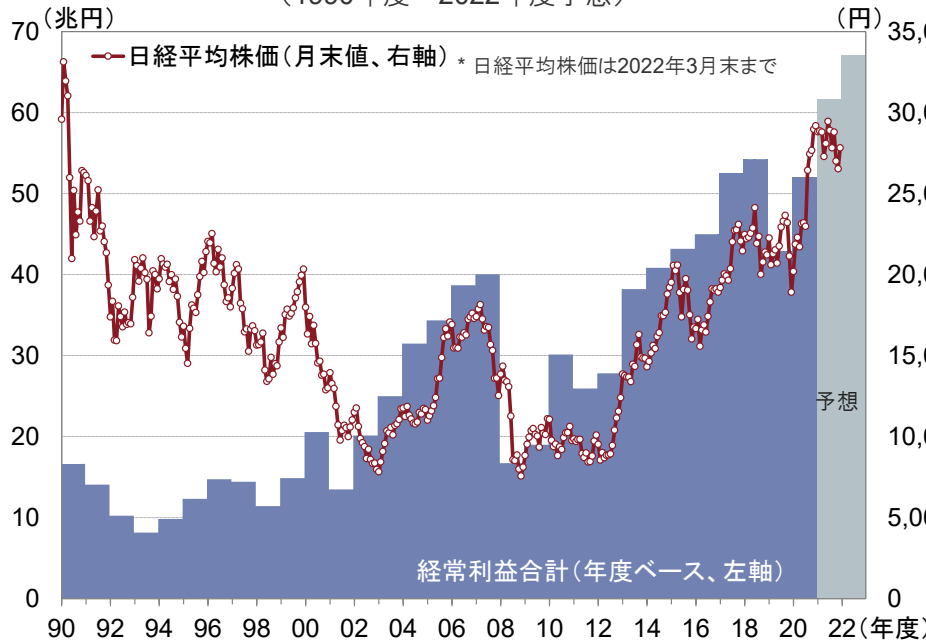
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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。

- 日本企業(東証一部銘柄、除く金融ベース)の経常利益は、世界経済の減速に加え、新型コロナウイルス感染拡大の影響もあり、19年度に8年振りの減益となりました。20年度は、上期に大幅減益となったものの、下期には、自動車や巣ごもり関連の好調などを背景に製造業を中心に急回復したほか、大手情報・通信会社の投資事業利益の拡大が寄与し、通期では増益となりました。
- 21年度は、売上の拡大と収益性の改善などから、経常利益は過去最高を更新し、翌22年度も連続して最高益を更新すると見込まれます。

企業業績の回復が株価の上昇を牽引

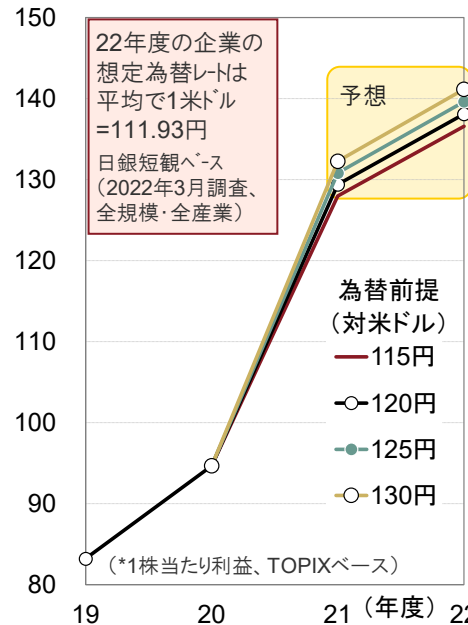
＜東証一部銘柄(除く金融)の経常利益合計の推移＞  
(1990年度～2022年度予想)



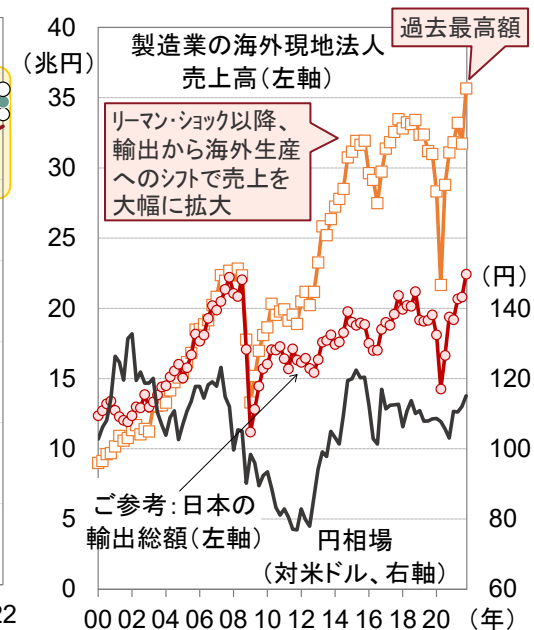
(予想はいずれも日興アセットマネジメントの2022年3月時点のもの)

海外生産の拡大などで高まった為替への耐性

＜為替前提別の予想EPS\*水準＞  
(2019年度～2022年度予想)



＜海外現地法人売上高の推移＞  
(2000年1-3月期～2021年10-12月期)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

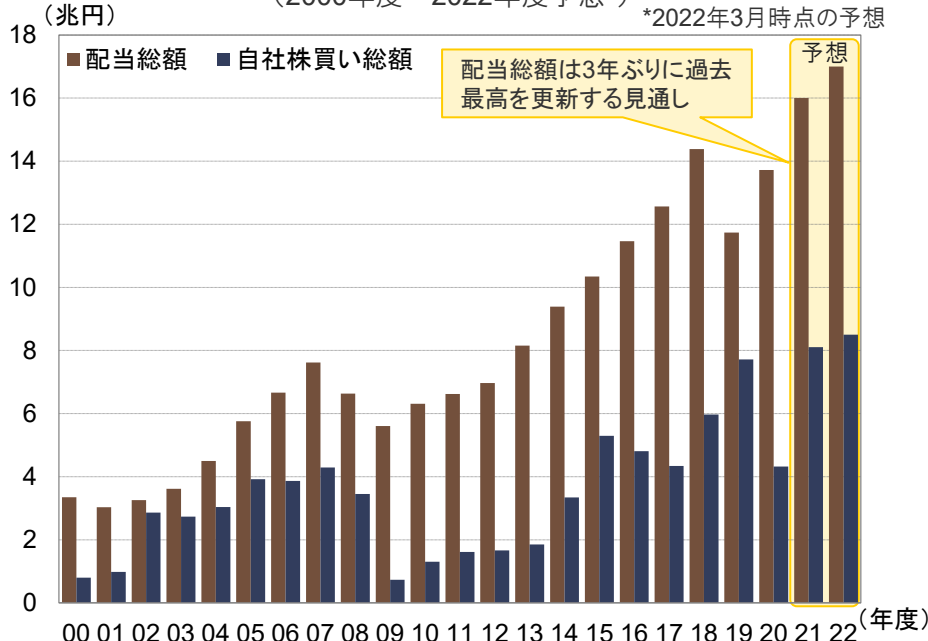
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

- 企業統治強化の流れの中、株主還元に対する意識の高まりや業績拡大などを背景に、配当は拡大傾向、自社株買いは高水準です。20年度は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響から自社株買いが減少したものの、21年度以降は拡大基調に戻ると見込まれます。
- また、資本効率を重視する流れに加え、内需型企業が海外に成長の活路を求める動きの強まりなどもあり、日本企業による海外企業を対象としたM&A(合併・買収)が活発化しました。

株主還元は20年度に減少も、21年度には回復へ

＜配当および自社株買い総額の推移＞  
(2000年度～2022年度予想\*)

\*2022年3月時点の予想



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

M&Aも20年に減少したが、21年には増加に転じた

＜日本企業の海外M&Aの金額と件数の推移＞  
(2000年～2021年)



(出所)レコフ「マール」

※上記は過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

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

- 安倍政権の下、日本の「稼ぐ力」の強化に向けた施策が相次いで導入されると、企業の間で収益性・生産性向上に向けた気運が広がったものの、企業の収益性のグローバル指標であるROE(自己資本利益率)の改善は限定的でした。
- しかし、コロナ・ショックにより、企業は生産性向上やコスト削減などに向け、デジタル化等の変革を促されるようになっており、これを機に、シェア重視から収益性重視に転じる企業が増えることで、欧米に見劣りがちな日本のROEが改善に向かうと期待されます。

企業は収益力を重視する方向に

コロナ禍を契機とした姿勢の変化などにより、ROEは持ち直し

<企業に変革を促す施策など>

<想定される企業の行動>

日本版「スチュワード  
シップ・コード」の導入

「コーポレートガバナンス・  
コード」の導入・改訂

公的年金\*の  
運用等見直し

JPX日経インデックス  
400の算出開始・普及

議決権行使助言会社が  
ROE5%基準を導入\*\*

スピノフ税制の導入\*\*\*



<国の支援>  
法人税減税、  
イノベーションの推進

売上高、市場シェアより  
利益率を重視

事業効率向上などに  
向けての設備投資

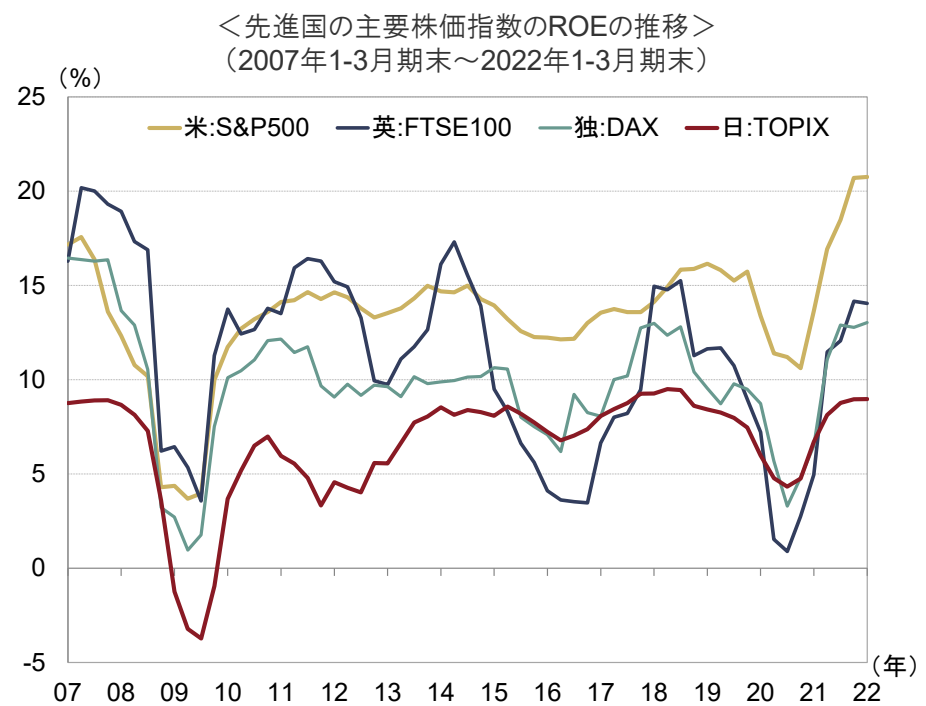
競争力強化に向けての  
M&A(合併・買収)

不採算事業からの  
撤退、グループ再編

株主還元、  
自社株買いの拡大

多様性の確保、人権・  
気候変動問題への対応

\* GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)  
\*\* 米インスティテュショナル シェアホルダー・サービス<sup>®</sup>(ISS)は、過去5年平均および直近決算期のROEがいずれも5%を下回る場合、当該企業の取締役選任議案に反対するよう投資家に推奨  
\*\*\* 2017年4月導入



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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

- デフレ脱却を視野に、今後、家計の金融資産や公的年金が目減りを回避し、資産形成や成長資金の提供に向かうよう、①企業統治改革や、②公的年金資金の運用目安の見直しなどが進められており、「株式文化」が根付く契機になると期待されます。
- ①は、企業の資本有効活用や収益の向上、内外投資家の日本株式への投資拡大などにつながると見込まれます。また、②により、公的年金の国内株式運用比率が1%高まれば、単純計算で1兆円超の資金が株式市場に流れ込むとされています。

海外に遅れる企業統治にも変化の可能性

＜日本の企業統治改革に向けての取り組み＞

「スチュワードシップ・コード」の導入による、  
機関投資家の責任の明確化

投資先企業との建設的な対話などを通じ、機関投資家に当該企業の企業価値の向上や持続的な成長を促すよう努めさせる

期待される効果：  
中長期的な投資リターン  
の拡大

「コーポレートガバナンス・コード」の導入による、  
上場企業の統治原則の明確化

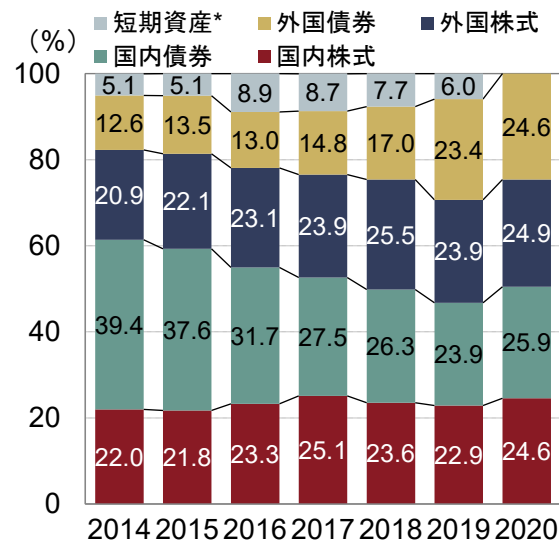
株式持ち合いの解消や社外取締役の導入などを促し、外部の声を経営に反映し易くさせる

期待される効果：  
設備投資、従業員の賃金引き上げ、株主優遇、経営の透明性や効率性の向上など

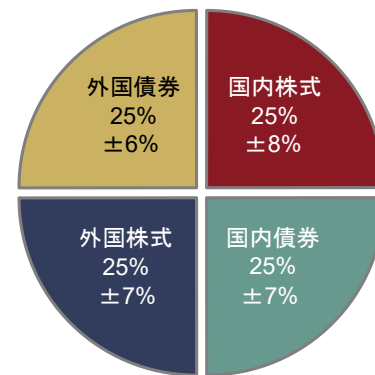
各種報道などをもとに日興アセットマネジメントが作成

国内債券から外国株式・債券へシフトした公的年金

＜日本の主要公的年金の運用資産構成割合の推移＞



＜新基本ポートフォリオ＞  
(運用の目安)



(2020年4月1日適用)

2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020\*\* (年度末)

\* 2020年度は、外国債券ないし国内債券に区分

\*\* <運用資産額：約192兆円(年金特別会計で管理する積立金を除く)>

(出所) GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人)

注：四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

公的年金以外に、国債を中心に運用してきたゆうちょマネー(2021年3月末運用資産合計約220.5兆円)も、外国証券などのリスク資産への投資を拡大している

※上記は過去のものおよび目安であり、将来を約束するものではありません。

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。

- JPX日経インデックス400は、14年に算出が始まった新しい株価指数です。銘柄選定に際して収益や資本生産性を重視することから、普及が進むにつれ、同指数への採用などを意識して、企業が収益性の向上などに取り組むと見込まれます。
- また、法人税改革およびイノベーションの推進は、企業立地としての日本の魅力を高めることとなり、既存企業の収益の押し上げに寄与するだけでなく、新興企業の登場などの後押しにもつながると期待されます。

## JPX日経400は投資魅力の高い銘柄で構成

＜日本の主要株価指数の比較＞

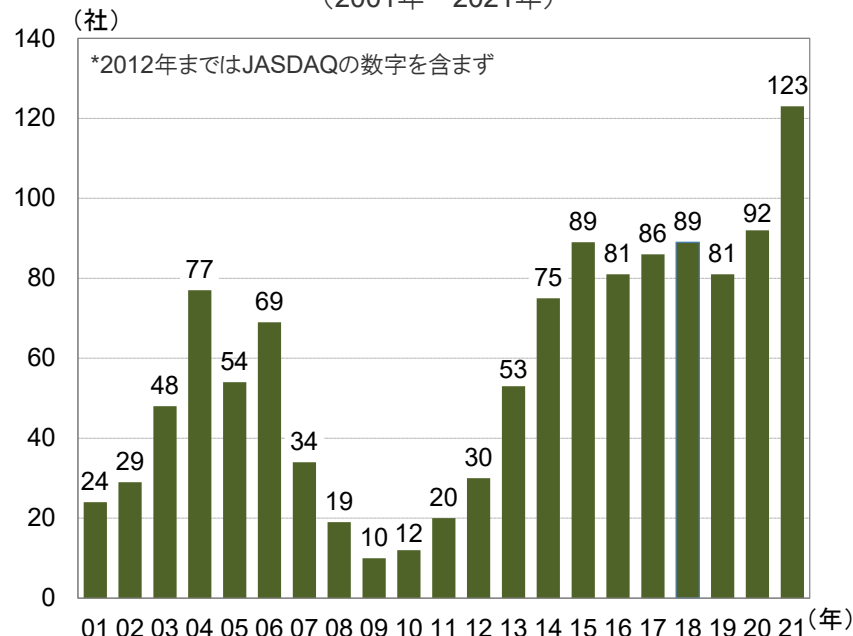
|          | TOPIX<br>(東証株価指数)                | 日経平均株価<br>(日経225)             | JPX日経<br>インデックス400                                  |
|----------|----------------------------------|-------------------------------|---|
| 対象       | 東証一部上場の内国普通株式全銘柄(新規上場まもない銘柄等は除外) | 東証一部上場銘柄から選定された225銘柄          | 東証上場銘柄(一部、二部、マザーズ、JASDAQ)から選定された400銘柄               |
| 主な銘柄選定基準 | 該当なし                             | ・業種バランス(産業構造の変化)<br>・市場流動性の高さ | ・3年平均ROE*<br>・3年累積営業利益<br>・選定基準日時点における時価総額 *自己資本利益率 |
| 銘柄入れ替え   | 該当なし                             | 原則年1回(10月の第1営業日)              | 原則年1回(8月の最終営業日)                                     |
| 算出方法     | 時価総額加重平均                         | 株価平均                          | 時価総額加重平均(1.5%の上限あり)                                 |
| 主な特徴     | 時価総額の大きい銘柄の株価変動の影響を受け易い          | 株価の高い銘柄(値がさ株)の株価変動の影響を受け易い    | 収益や生産性を重視した銘柄選定により、投資魅力の高い銘柄で構成されている                |

なお、2017年3月には、JPX日経インデックス400と同じコンセプトを適用し、中小型株から選出した200銘柄で構成される「JPX日経中小型株指数」の算出が始まりました。

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

## 新規株式公開は増加

＜東京証券取引所におけるIPO(新規株式公開)の推移＞  
(2001年～2021年)



東京証券取引所のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

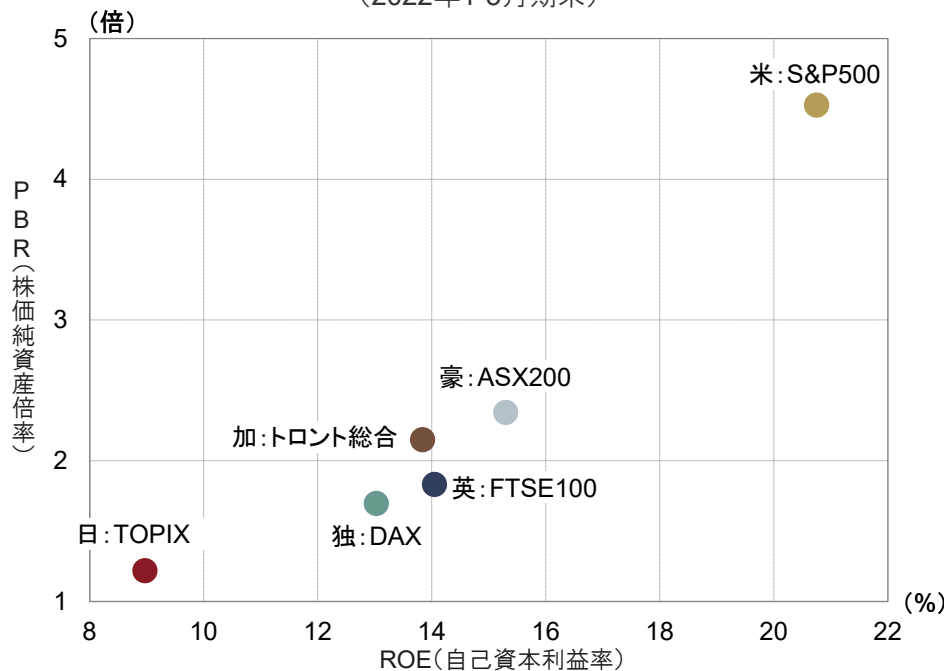
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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

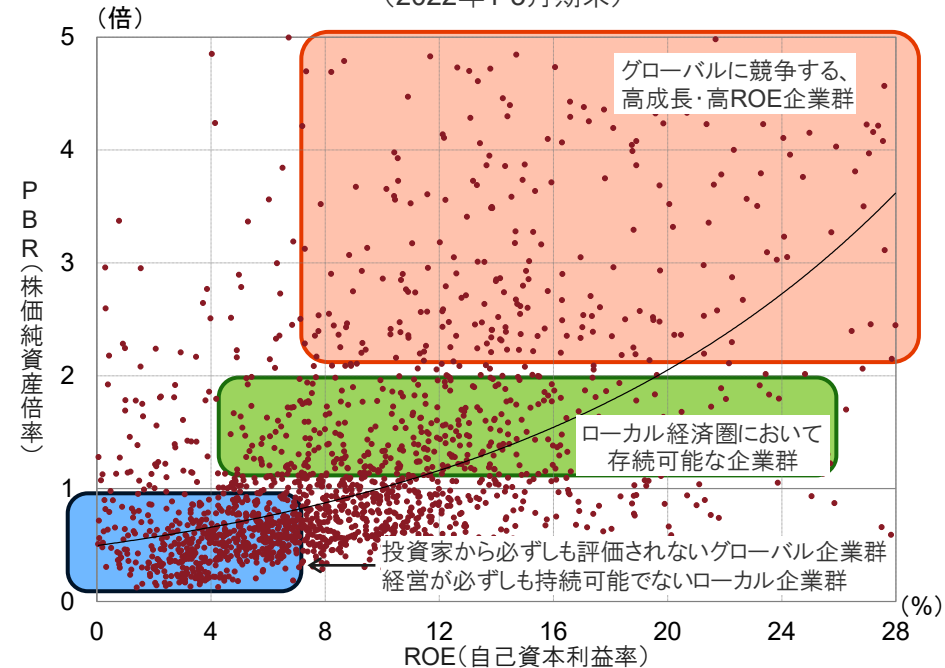
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBR(株価純資産倍率)との関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、概ね、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株価が高いという傾向があります。
- 新型コロナウイルス感染拡大の収束後、日本企業の業績拡大はもとより、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEが向上すれば、日本株式の上昇は新たな局面を迎えると期待されます。

ROEが高いほど、PBRも高い傾向に

＜先進国の主要株価指数のROEとPBRの関係＞  
(2022年1-3月期末)



＜東証一部上場銘柄\*のROEとPBRの関係＞  
(2022年1-3月期末)



\*全上場2,175社中、PBR:5倍未満、且つ、ROE:0%超～28%未満の1,737社

信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

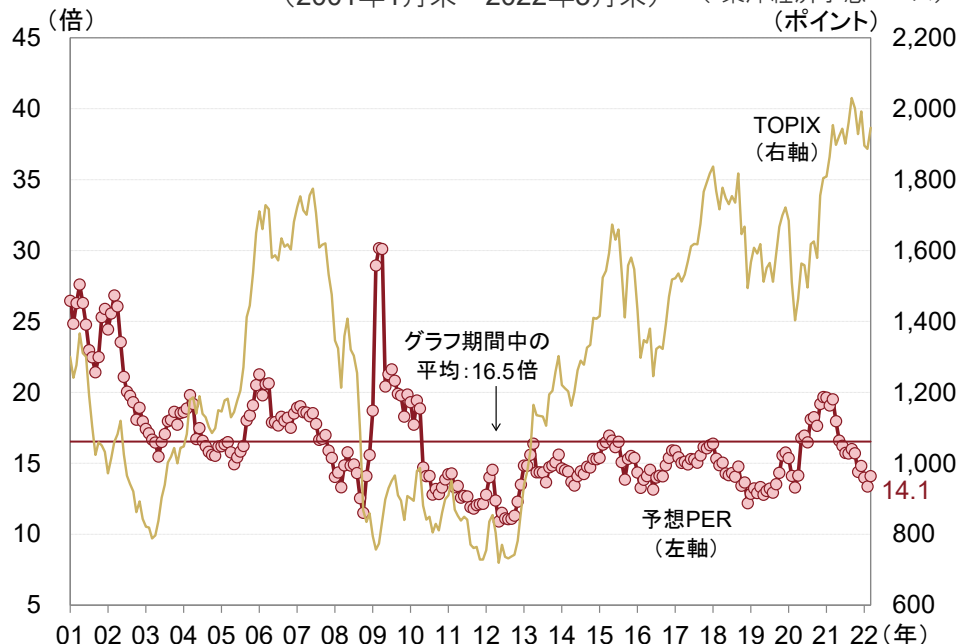
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。



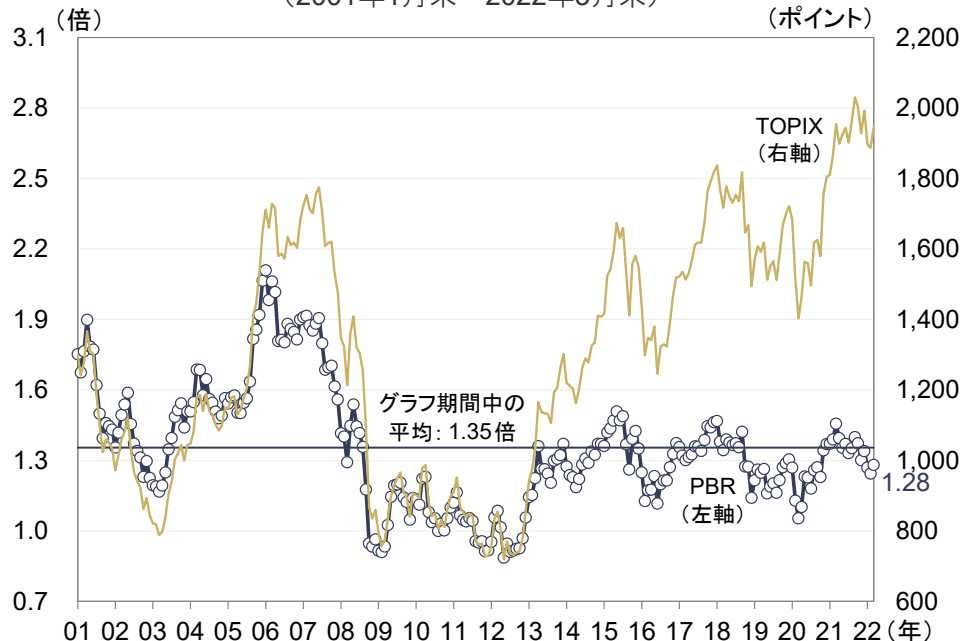
- 新型コロナウイルスの感染拡大に伴ない、予想EPS(1株当たり利益)が減額修正された一方、強力な金融・財政政策や経済活動再開の動きが広がるにつれ、景気回復期待が高まり、株価が回復したことなどから、予想PER(株価収益率)は20年春以降、上昇しました。
- しかし、足元では、ワクチン接種の普及もあり、経済活動再開などを視野に株価が堅調に推移する一方で、業績見通しの改善も進んでいることから、予想PERは過去の平均水準を割り込み、日本株式が割安であることを示唆しています。

予想PERおよびPBRは過去の平均的な水準を下回る

<予想PER\*の推移(TOPIXベース)>  
(2001年1月末～2022年3月末) (\*東洋経済予想ベース)



<PBRの推移(TOPIXベース)>  
(2001年1月末～2022年3月末)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

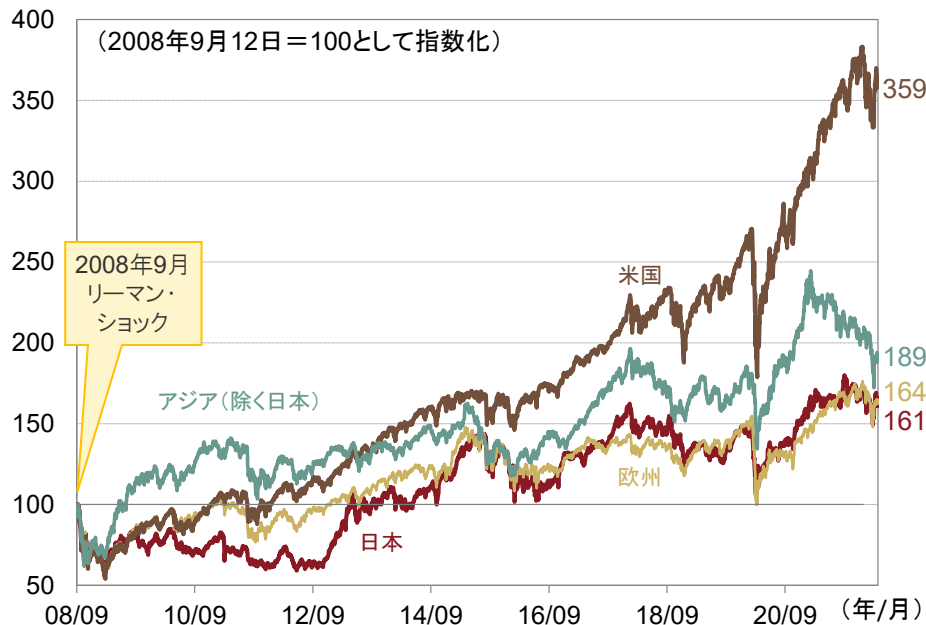
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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

- リーマン・ショック以降の株価推移を見ると、日本株式はアジア(除く日本)株式と比べて出遅れ感があるほか、米国株式との比較では、なお一層、出遅れ感が強い状況です。
- また、主要国・地域のいずれの場合も、業績見通しが上方修正される傾向にあり、予想PERは足元で総じて低下しています。中でも、日本株式の予想PERは米国と比べて低く、相対的な割安感があります。

米国株式に比べてかなり出遅れ感がある日本株式

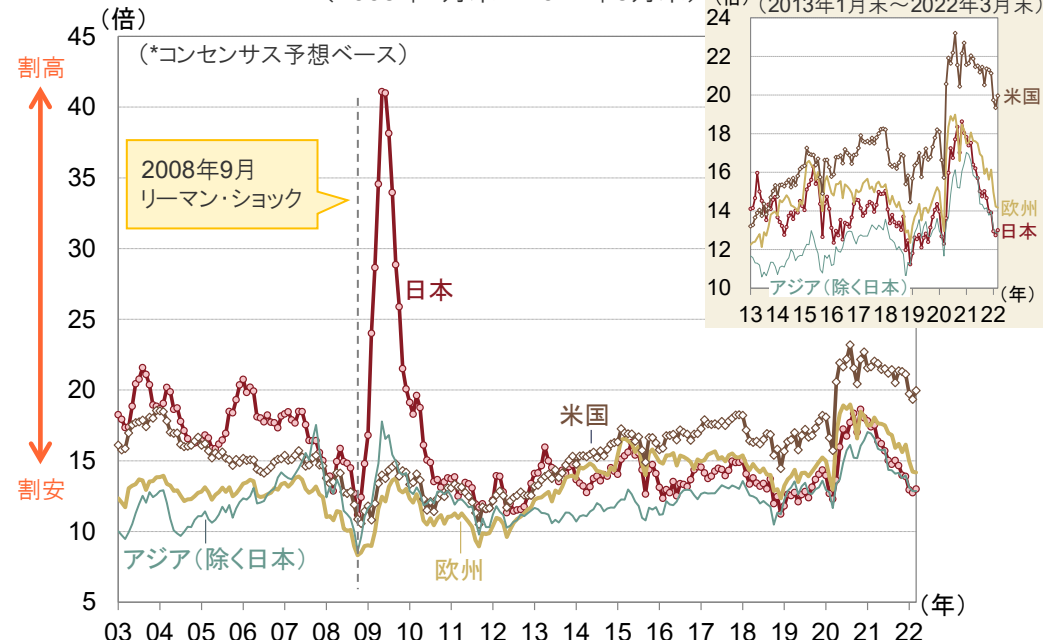
＜主要国・地域の株価推移＞  
(2008年9月12日～2022年4月8日)



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)

日本株式のバリュエーションは米国株式より低位(良好)

＜主要国・地域の予想PER\*の推移＞  
(2003年1月末～2022年3月末)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

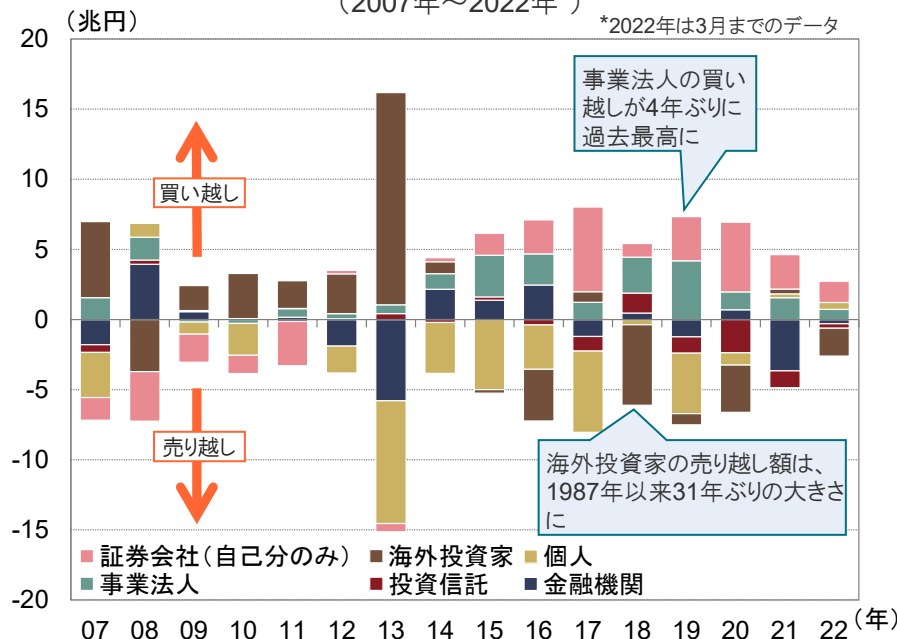
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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

- 20年は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界景気の後退懸念を受け、海外投資家の売り越しが膨らんだほか、事業法人の買い越しが減少した一方、個人の売り越しは減少しました。さらに、日銀のETF(上場投資信託)買入れが約7.1兆円に拡大しました。
- 21年は、海外投資家や個人投資家が買い越しに転じた一方、金融機関が13年以来の大幅売り越しとなりました。さらに、日銀がETFの買入れを控え、約8,730億円にとどまりました。

## 近年、事業法人が日本株式の主要な買い主体だった

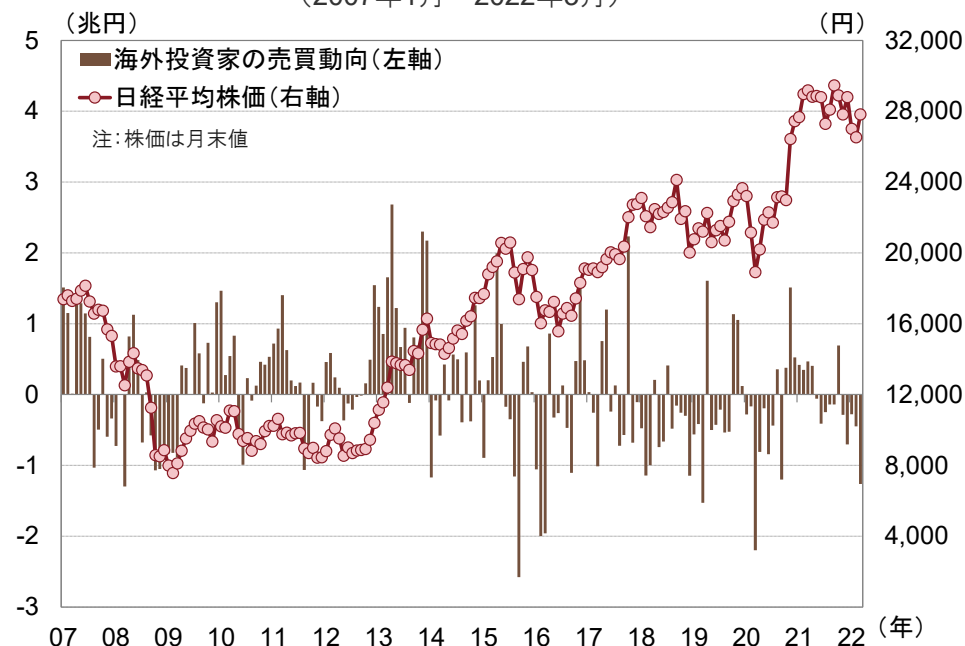
＜日本株式の主要投資部門別売買状況(差し引き額)の推移＞  
(2007年～2022年\*)



(出所)東京証券取引所

## 海外投資家は足元で売り越し傾向に

＜海外投資家の日本株式売買動向と株価の推移＞  
(2007年1月～2022年3月)



東証など信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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

ご参考(2022年3月末時点): 27,821.43円

＜長期(週次ベース)の推移＞  
(2000年1月第1週末～2022年4月第1週末)



＜短期(日次ベース)の推移＞  
(2014年1月初～2022年4月8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

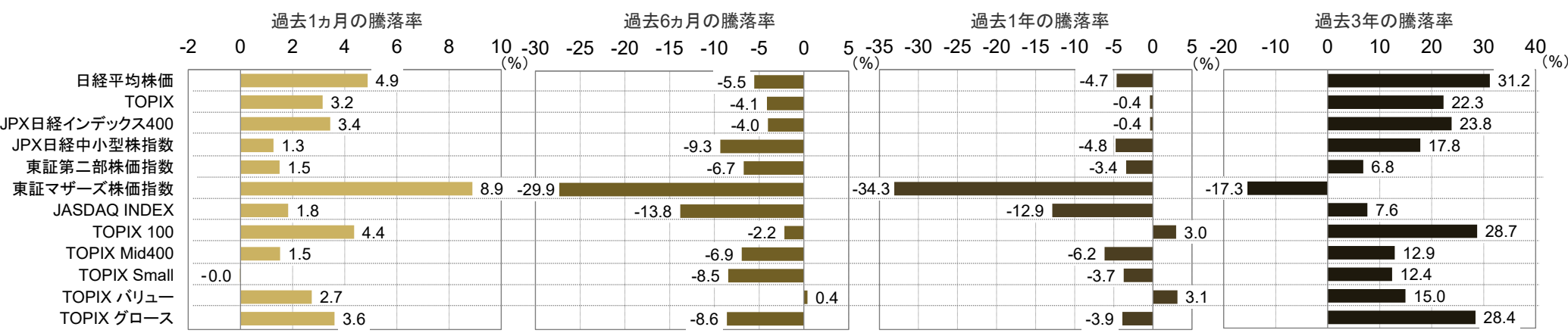
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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。

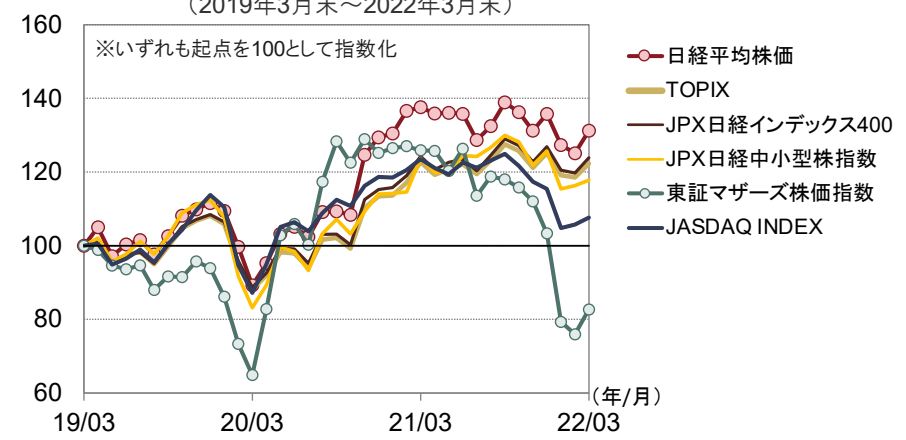
# 日本の株式相場の動き

＜指数・市場・規模・スタイル別の騰落率＞

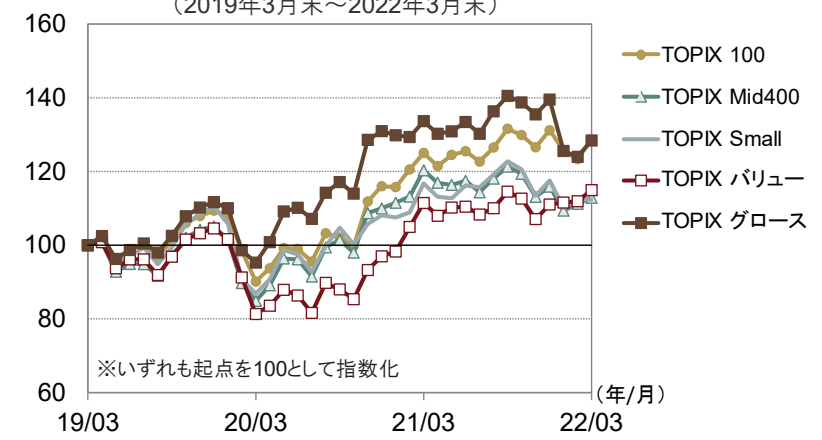
2022年3月末現在



＜指数・市場別の推移＞  
(2019年3月末～2022年3月末)



＜規模・スタイル別の推移＞  
(2019年3月末～2022年3月末)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

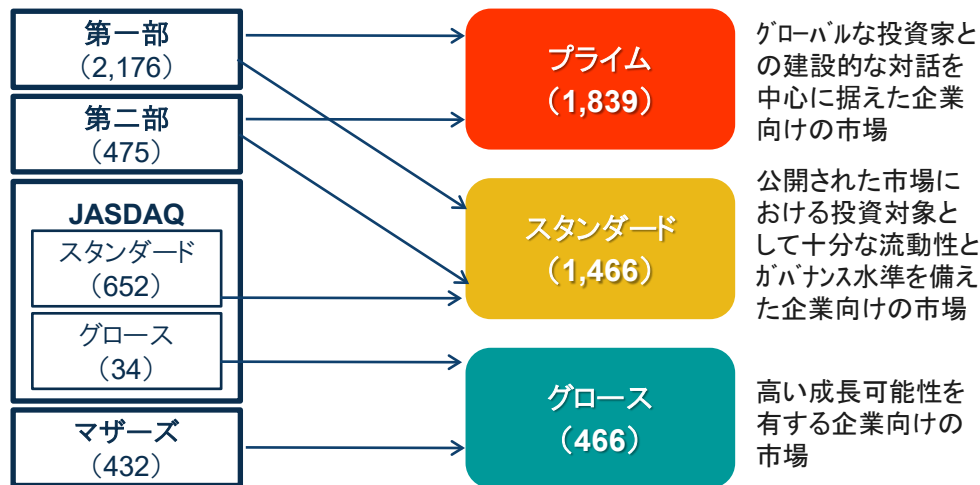
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

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

\*上場株式の数から、主要株主・役員等の所有株式、自己株式、持ち合い株式等の政策保有株式などの数を除いた、市場で売買可能な株式で計算した時価総額

## 東証の区分は従来の4市場から3市場へ

＜市場区分移行のイメージと新市場各区分のコンセプト＞



( )内は22年3月末時点の上場企業数

( )内は22年4月4日時点の上場企業数

＜TOPIX構成銘柄の変化(構成比率ベース)＞

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

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

## 新規上場基準と上場維持基準は原則、共通化

＜新市場各区分における上場基準の概要＞

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

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

(国際通貨基金)

- 22年4月発表のIMFの見通しでは、同年の世界のGDP成長率が前年比+3.6%と、1月時点の見通しから下方修正されました。その主な背景は、ロシアによるウクライナ侵攻と、それに伴う対ロシア制裁の影響です。また、23年の見通しも、前年から横ばいの+3.6%に下方修正されました。
- 一方、インフレ率の見通しは、22年が先進国5.7%、新興国8.7%と、それぞれ、1.8ポイント、2.8ポイント上方修正されました。23年については、先進国2.5%、新興国6.5%と、前年から大きく鈍化する見通しながら、それぞれ、0.4ポイント、1.8ポイントの上方修正となっています。

## 紛争が拡大したり、対ロ制裁が強化されれば、更なる下振れも

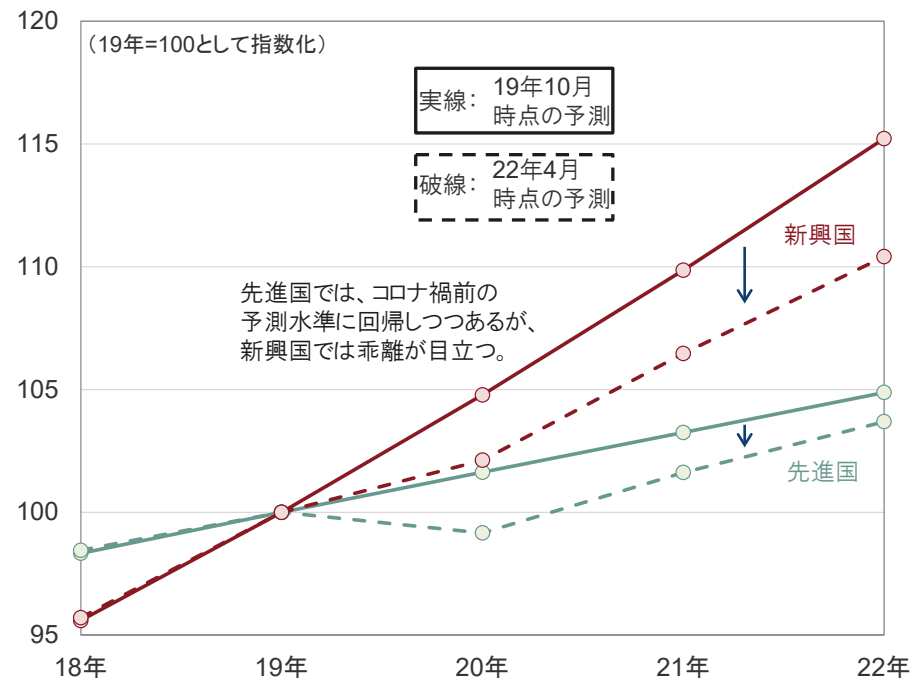
## コロナ禍前の予測に比べ、新興国での下振れが顕著に

<22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2022年1月時点の予測との比較、ポイント)

|            | 2020年  | 21年  | 22年予測  | 23年予測 |        |      |
|------------|--------|------|--------|-------|--------|------|
| 世界         | ▲ 3.1% | 6.1% | 3.6%   | -0.8  | 3.6%   | -0.2 |
| 先進国        | ▲ 4.5% | 5.2% | 3.3%   | -0.6  | 2.4%   | -0.2 |
| 米国         | ▲ 3.4% | 5.7% | 3.7%   | -0.3  | 2.3%   | -0.3 |
| ユーロ圏       | ▲ 6.4% | 5.3% | 2.8%   | -1.1  | 2.3%   | -0.2 |
| ドイツ        | ▲ 4.6% | 2.8% | 2.1%   | -1.7  | 2.7%   | 0.2  |
| 日本         | ▲ 4.5% | 1.6% | 2.4%   | -0.9  | 2.3%   | 0.5  |
| 英国         | ▲ 9.3% | 7.4% | 3.7%   | -1.0  | 1.2%   | -1.1 |
| 新興国        | ▲ 2.0% | 6.8% | 3.8%   | -1.0  | 4.4%   | -0.3 |
| アジア        | ▲ 0.8% | 7.3% | 5.4%   | -0.5  | 5.6%   | -0.2 |
| 中国         | 2.2%   | 8.1% | 4.4%   | -0.4  | 5.1%   | -0.1 |
| インド*       | ▲ 6.6% | 8.9% | 8.2%   | -0.8  | 6.9%   | -0.2 |
| ASEAN5カ国** | ▲ 3.4% | 3.4% | 5.3%   | -0.3  | 5.9%   | -0.1 |
| 中・東欧       | ▲ 1.8% | 6.7% | ▲ 2.9% | -6.4  | 1.3%   | -1.6 |
| ロシア        | ▲ 2.7% | 4.7% | ▲ 8.5% | -11.3 | ▲ 2.3% | -4.4 |
| 中南米ほか      | ▲ 7.0% | 6.8% | 2.5%   | 0.1   | 2.5%   | -0.1 |
| ブラジル       | ▲ 3.9% | 4.6% | 0.8%   | 0.5   | 1.4%   | -0.2 |
| メキシコ       | ▲ 8.2% | 4.8% | 2.0%   | -0.8  | 2.5%   | -0.2 |
| 中東・北アフリカ   | ▲ 3.3% | 5.8% | 5.0%   | 0.6   | 3.6%   | 0.2  |
| サハラ以南のアフリカ | ▲ 1.7% | 4.5% | 3.8%   | 0.1   | 4.0%   | 0.0  |

\*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

<先進国、新興国のGDP規模の推移>  
(2018年~2022年予測)



出所: IMF「World Economic Outlook, April 2022」

※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。

- 米中両政府は20年1月、「第1段階」の通商合意の文書に署名しました。ただし、その後も、産業補助金などの中国の産業政策やハイテク分野に加え、人権や安全保障の面などで米中の対立は続いています。
- バイデン米政権下でも、安全保障を理由にハイテク分野で対中制限が課される可能性はあるものの、供給網の寸断は回避されるとみられています。また、対中政策は外交の基本ルールに沿って行なわれると考えられています。

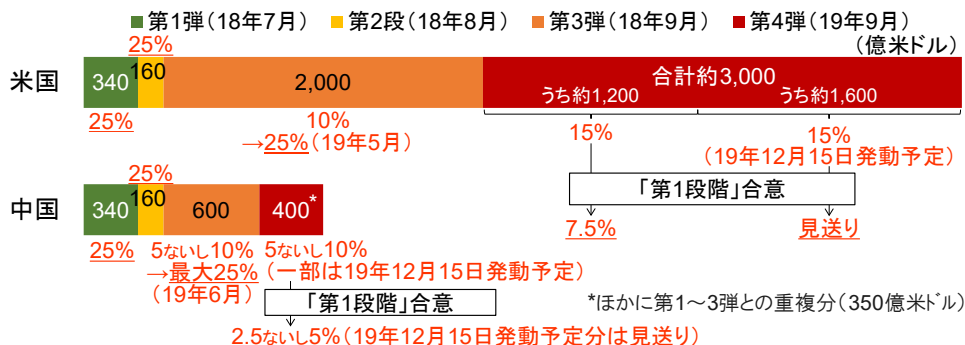
## 「第1段階」合意後も制裁関税の大部分は継続

## 「第1段階」合意後の動向が注目される貿易・生産

＜「第1段階」の合意で中国側が約束した内容と今後の注目点＞

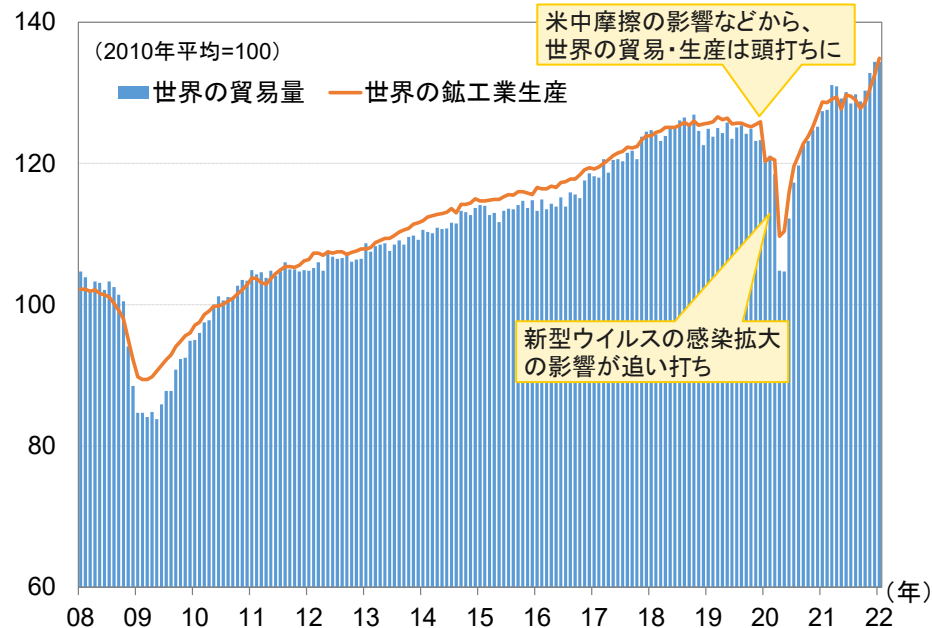
| 合意内容         | 今後の注目点   |
|--------------|--|
| 知的財産権の保護     | ・中国は米国からの輸入を貿易戦争前の水準から2年で2,000億米ドル増やすことになったが、その実現性 |
| 技術移転の強要禁止    |  |
| 農産品の非関税障壁の削減 | ・「技術移転の強要禁止」が盛り込まれたが、どのように実効性を持たせるか                |
| 金融サービス市場の開放  |  |
| 通貨安誘導の抑制     | ・産業補助金など、中国の産業政策やハイテク分野での米中対立の行方                   |
| 輸入拡大         |  |
| 履行状況の検証      |  |

＜米中が相互に課した制裁関税の対象商品の規模・税率＞



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

＜世界の貿易量・鉱工業生産の推移＞  
(2008年1月～2022年1月)



(出所) CPB(オランダ経済政策分析局)

※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。

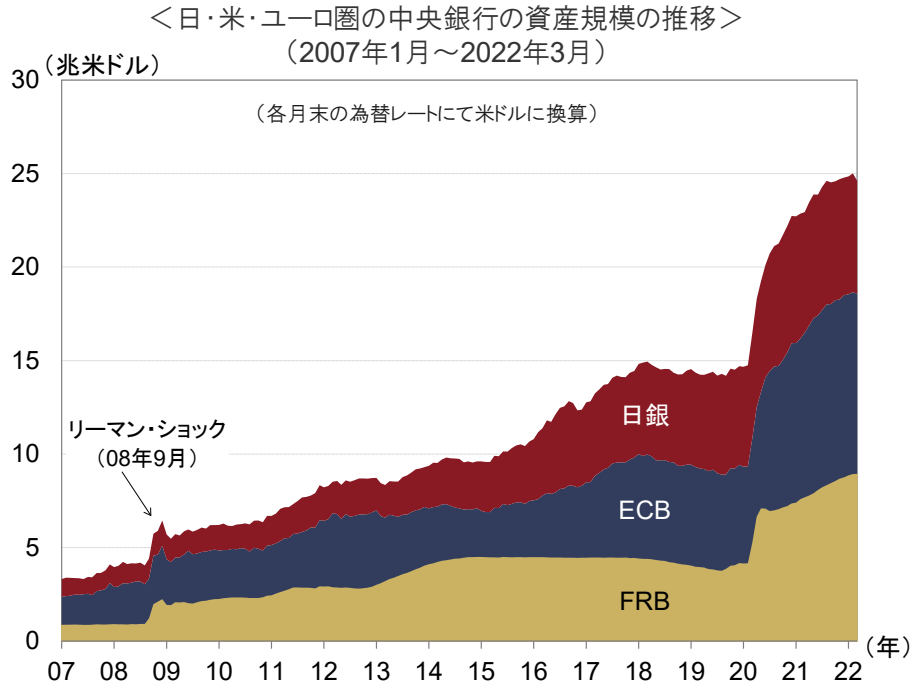
当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。



# 米FRBは利上げを開始、さらに、金融政策の正常化加速を示唆

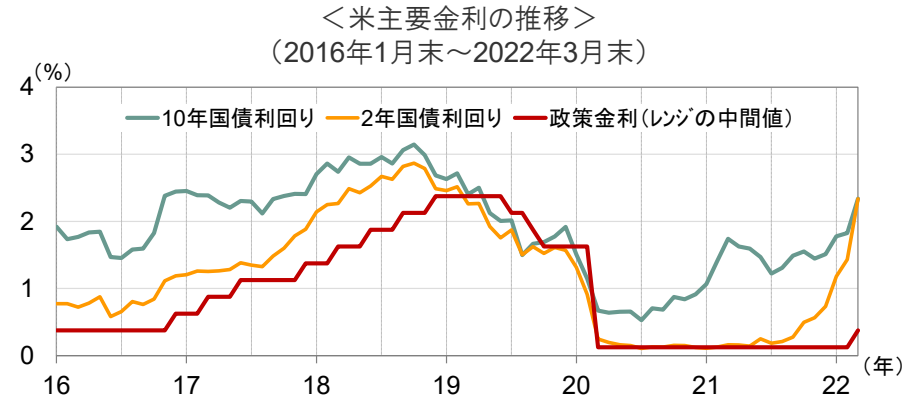
- 欧米では、新型コロナウイルス・ワクチン接種の普及に伴う経済活動の再開や経済対策などを背景に景気回復が進み、米国では21年4-6月期、ユーロ圏でも同年10-12月期に、GDPがコロナ禍前の19年10-12月期の水準を回復するに至りました。
- こうした中、FRBは22年3月、18年12月以来となる利上げを決定し、足元では、金融政策の正常化を加速させる意向を示しています。欧米金融当局は、政策の軸足を新型コロナウイルスへの対応から、高インフレなど、ロシアによるウクライナ侵攻がもたらす経済リスクへの対応に移しつつあります。

## 量的金融緩和で膨らんだ、主要中央銀行の資産規模



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

## インフレ加速が続く中、米長期金利は足元で再び上昇



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

### ＜日・米・ユーロ圏の中央銀行の政策会合開催予定日など＞

|       | 1月                                 | 2月     | 3月                                 | 4月                   | 5月       | 6月                                 |
|-------|------------------------------------|--------|------------------------------------|----------------------|----------|------------------------------------|
| 2022年 | 17・18: 日銀<br>25・26: FRB            | 3: ECB | 10: ECB<br>15・16: FRB<br>17・18: 日銀 | 14: ECB<br>27・28: 日銀 | 3・4: FRB | 9: ECB<br>14・15: FRB<br>16・17: 日銀  |
|       | 7月                                 | 8月     | 9月                                 | 10月                  | 11月      | 12月                                |
|       | 20・21: 日銀<br>21: ECB<br>26・27: FRB |        | 8: ECB<br>20・21: FRB<br>21・22: 日銀  | 27: ECB<br>27・28: 日銀 | 1・2: FRB | 13・14: FRB<br>15: ECB<br>19・20: 日銀 |

下線=日銀:「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」公表、FRB:景気・金利見通し公表

(出所)日銀、FRB、ECBの各ホームページ

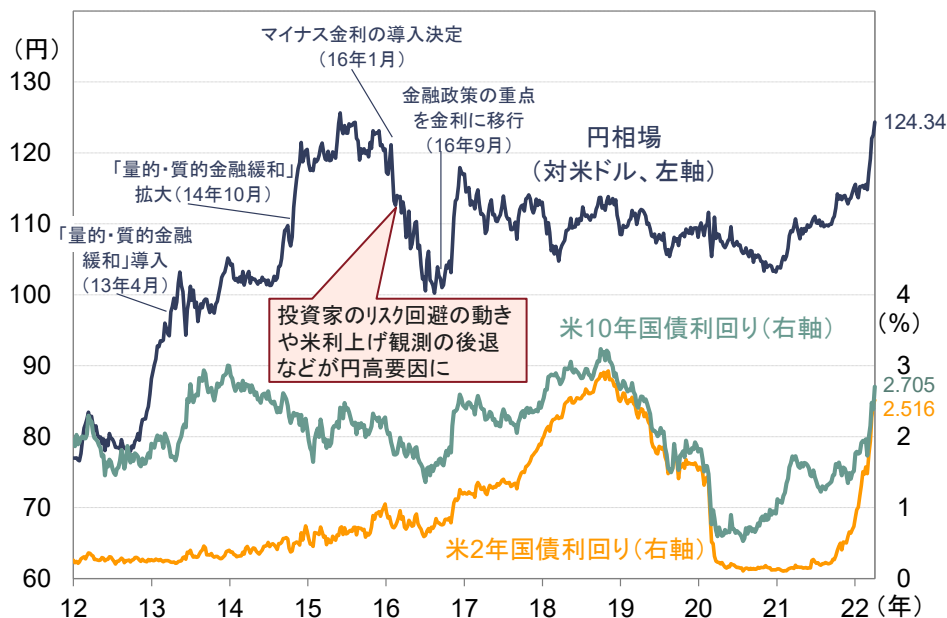
※上記は過去のもの予定であり、将来を約束するものではありません。

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

- 足元では、ロシアによるウクライナ侵攻の影響も加わり、世界的にインフレが警戒されているほか、金融政策の正常化に向けた動きが米国景気の後退につながるリスクなども意識され、世界的に株価が不安定となる局面も見られます。
- ただし、利上げ観測が台頭しているECBも含め、<sup>(欧州中央銀行)</sup> 欧米金融当局は、市場に驚きを与えるようなことの無いように、金融政策の正常化を慎重に進めると見込まれます。

株価は下振れを交えながらも、堅調に推移

＜米国の金利と円相場(対米ドル)の推移＞  
(2012年1月第1週末～2022年4月第1週末)



＜日経平均株価と円相場(対米ドル)、米ドル指数の推移＞  
(2016年1月初～2022年4月8日)



信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

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

- 当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 指数に関する著作権・知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。

**nikko** **am**  
Nikko Asset Management