

JAPAN is BACK

顕在化する日本株式の上昇余地

ご参考資料

2014年1月作成

日興アセットマネジメント

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

要約

日本の政治・経済が以下のような大きな転機を迎えていることなどから、日本株式が引き続き上昇すると見込まれます。

- デフレ脱却や経済再生に向け、「大胆な金融政策」「機動的な財政政策」「民間投資を喚起する成長戦略」という“3本の矢”からなる政策を掲げる安倍政権は、市場を味方につけ、円安と株価の大幅反発を導き出したほか、国会のねじれ解消にも成功しました。
- 安倍政権は、少なくとも約3年、場合によっては6年近い長期政権となる可能性があり、この間に、成長戦略を進めるだけでなく、短期的には痛みを伴うような構造改革にも踏み切り、“日本再生”へ突き進むと考えられます。なお、2020年の東京オリンピック成功という明確な目標ができたことに伴ない、成長戦略の加速が期待されます。
- また、米国景気の緩やかな回復傾向などを背景に、世界景気の拡大ペースが高まる方向にあるとみられることも、日本にとって大きな追い風になると見込まれます。米国の量的緩和の縮小については、円安要因になると考えられます。
- 市場では、景気回復などに伴ない、債券などの安全資産から株式などのリスク資産へ投資資金がシフトする、いわゆる「グレート・ローテーション(大転換)」が注目されつつあります。“日本再生”という良い意味でのサプライズの実現性が高まれば、国内外の投資マネーが日本株式に引き寄せられる可能性が十分に考えられます。

資料タイトルについて

“Japan is back(日本は戻ってきた)”

2013年2月22日の日米首脳会談後に、安倍首相がワシントンの戦略国際問題研究所(CSIS)で行なった講演のタイトルであり、同講演の中で実際に用いられた一節

■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

株式相場の長期推移

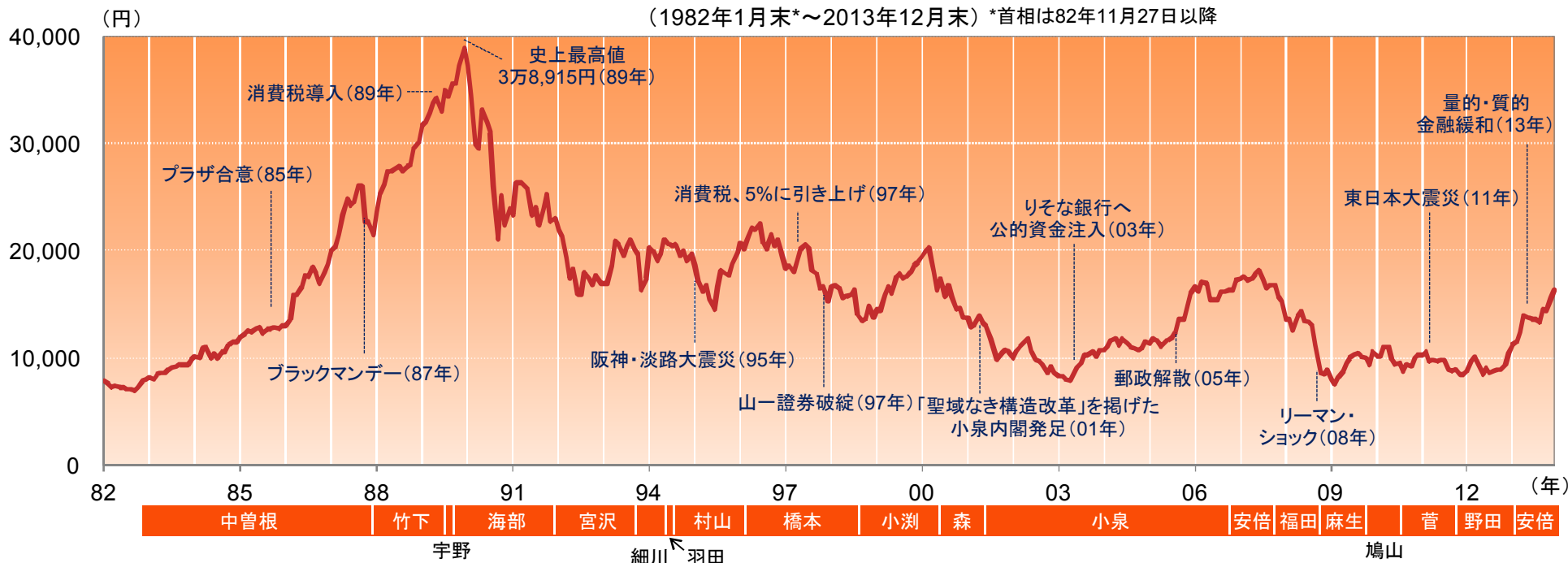
力強い反発を見せた日本株式

- 安倍政権のスピード感ある政策発動が好感され、2012年11月以降、株価が力強い反発を見せました。
- さらに、2013年4月に日銀が大胆な金融緩和策を発表すると、円安・株高が加速しました。その後、急反発の反動や、米国の量的緩和の早期縮小観測などから株価が調整する場面もあったものの、同年末にかけては再度力強い反発が見られました。

リーマン・ショック前の水準をようやく回復した株価

<歴代首相(敬称略)の在任期間と日経平均株価の推移>

(1982年1月末*~2013年12月末) *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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

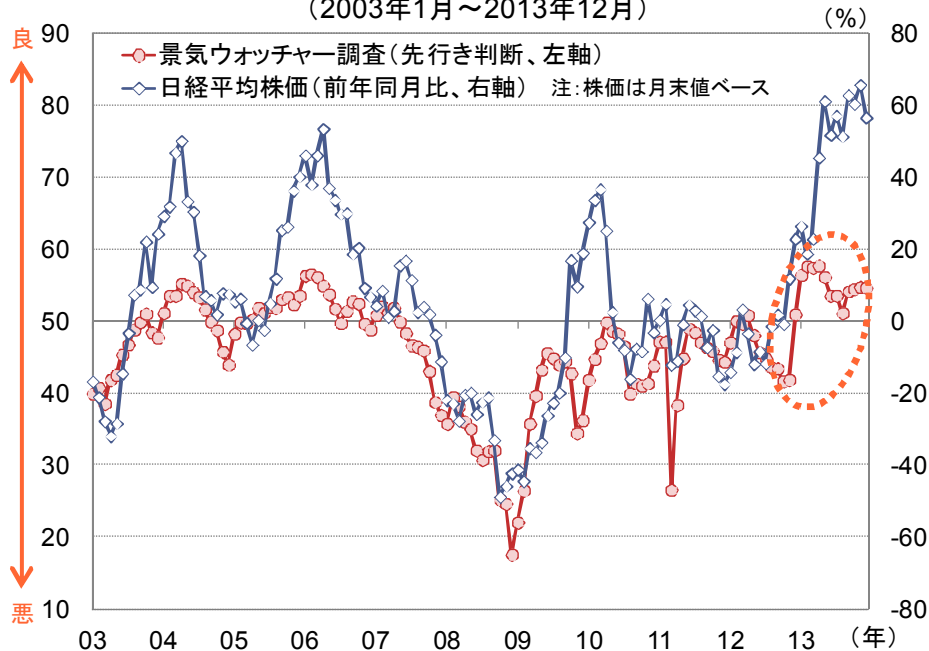
景気動向

景況感の改善と消費の拡大

- 安倍政権の誕生や株価回復などを受け、景況感調査で、景気の先行き判断に大きな改善が見られました。その後、やや調整したものの、景況感は依然、高水準を維持しています。
- 日本の景気回復局面では、輸出が牽引役となることが多いものの、今回は、景況感や雇用の改善、株価の上昇などを背景に、個人消費が主な牽引役となっています。

大きく改善した街角の景況感

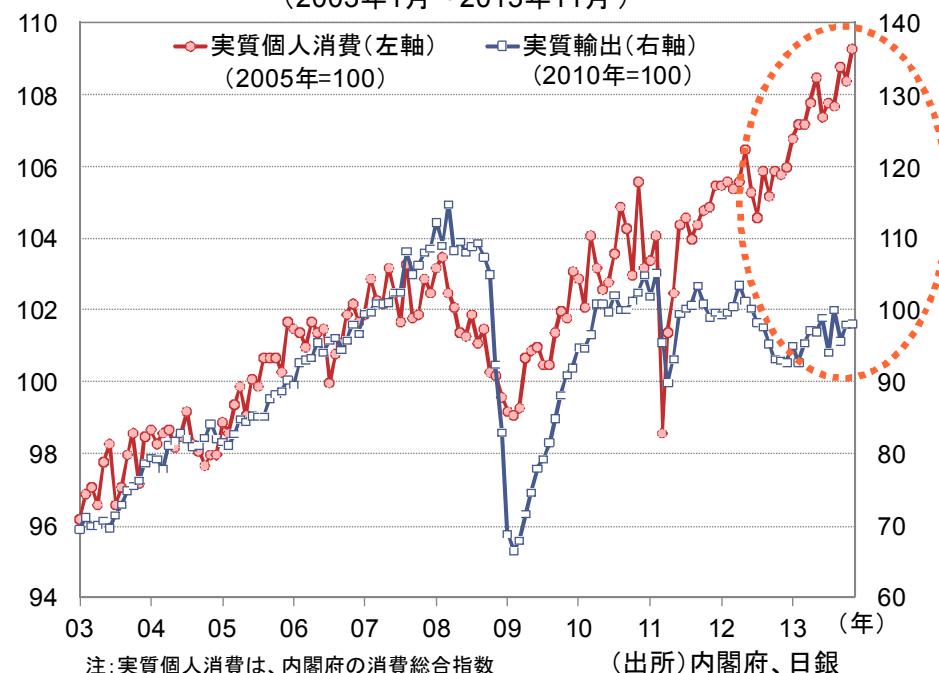
＜景気ウォッチャー調査と株価の推移＞
(2003年1月～2013年12月)



※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。

輸出の回復に先行して拡大する消費

＜実質個人消費と実質輸出の推移＞
(2003年1月～2013年11月)



■ 当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

政策

今後、注目される財政・金融政策の動向

- 2014年に、日本の経済成長率をさらに押し上げるような、財政・金融政策が打ち出されるかが注目されます。

当面注目される財政・金融政策動向

＜想定される主な政治・金融政策の日程など＞ ※スケジュールは変更される場合があります。

1月15日	春季労使交渉(春闘)が事実上スタート
1月21～22日	日銀金融政策決定会合
1月22～25日	ダボス会議(現地で日米がTPPについて協議予定)
1月24日	通常国会開会(6月22日まで)
1月下旬	2013年度補正予算案、2014年度予算案・税制改正案を国会に提出
2月17日～18日	日銀金融政策決定会合
2月内	TPP閣僚会合開催予定
3月10日～11日	日銀金融政策決定会合
3月内	2013年度補正予算案、2014年度予算案・税制改正関連法成立 国家戦略特区として全国で3～5ヵ所を指定
4月1日	消費税率引き上げ(5%→8%)
4月7日～8日	日銀金融政策決定会合
4月30日	日銀金融政策決定会合(経済・物価情勢の展望公表)
4月内	オバマ大統領アジア歴訪 国、地方、民間が参加する会議で国家戦略ごとに規制緩和の実施 計画を作成。首相が計画を認定し、特区がスタート。
5月20日～21日	日銀金融政策決定会合
6月12日～13日	日銀金融政策決定会合
6月22日	通常国会、会期末
6月内	新成長戦略の閣議決定

■ 1月15日、春季労使交渉(春闘)が事実上スタート

経団連が2014年の労使交渉の指針で賃金水準を底上げするベースアップ(ベア)を6年ぶりに容認する方針を打ち出したことなどもあり、賃上げが広がるかが注目。

■ 2013年度補正予算案、2014年度予算案・税制改正案を国会に提出

2015年度予算については、政府が8月内に編成方針を決定し、12月上旬に政府案を閣議決定する。また、2015年度の税制大綱も同時期に閣議決定する予定。

■ 4月1日、消費税率引き上げ

消費税引き上げ前の駆け込み需要の反動で、4-6月期は成長に下押し圧力が働くと見込まれる。景気動向次第では、追加的な金融緩和や、財政政策が打ち出される可能性もあるとみられ、8月中旬・11月中旬に発表予定のGDP成長率が注目される。特に、11月発表予定のGDP成長率は、2015年10月の消費税率引き上げ(8%→10%)の判断材料としても注目される。

■ 4月内、オバマ大統領アジア歴訪

TPP交渉などが主要テーマとなり、春にも交渉妥結の可能性がある。

■ 6月内、新成長戦略の閣議決定

少子高齢化による労働力人口の減少を補うため、外国人の受け入れ環境を整備、最長3年の技能実習制度の期間延長や介護分野への拡大も検討予定。

※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。

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

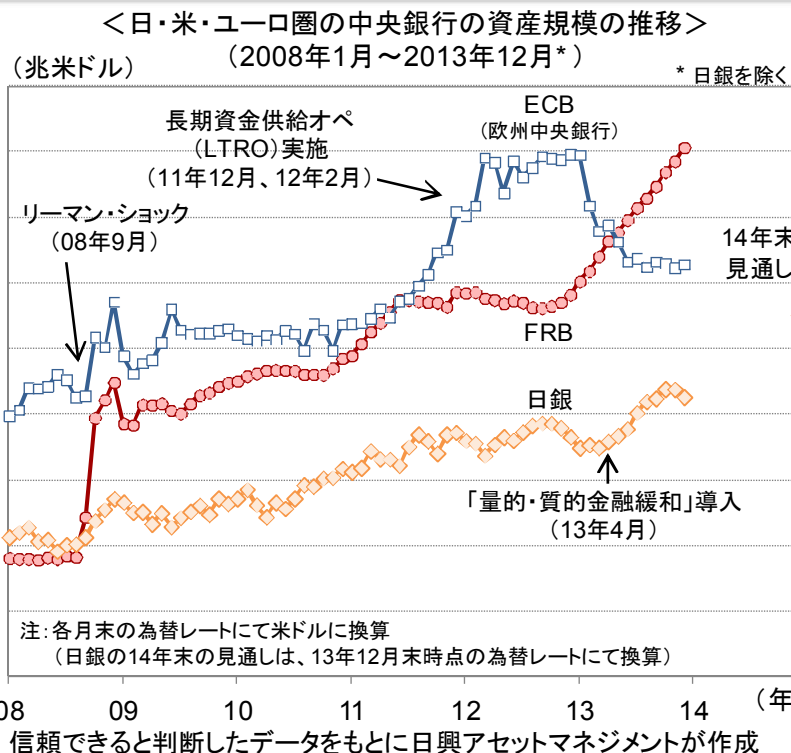
■ 当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

政策

日本経済の成長を後押しする金融政策

- 日銀は、2013年4月に『異次元緩和』を導入し、引き続き積極的な金融緩和を行なっている。
- 日銀の「2年程度で2%」との物価目標の達成が困難となる場合や、2014年4月の消費税率引き上げによる景気への悪影響が想定以上となった場合には、追加金融緩和が実施される可能性があります。

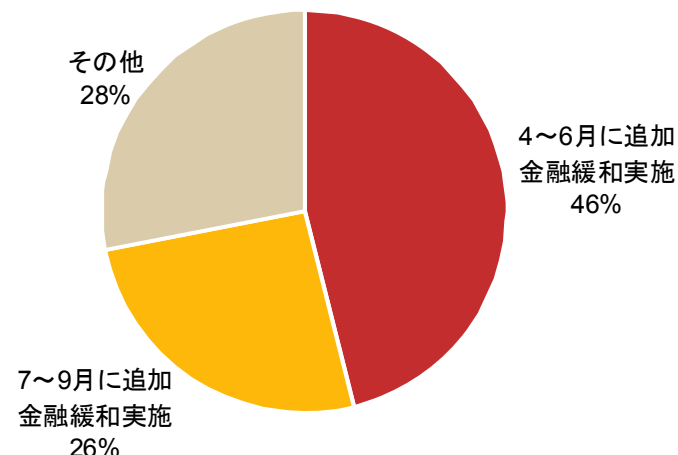
日銀の『異次元緩和』は継続中



日銀の『追加金融緩和』は年前半実施の可能性

＜2014年の日銀の金融政策見通しに関するアンケート調査*＞
(2014年1月時点)

*市場関係者に対するアンケート



QUICK月次調査(1月)より日興アセットマネジメントが作成

※上記は過去のものおよび見通しであり、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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

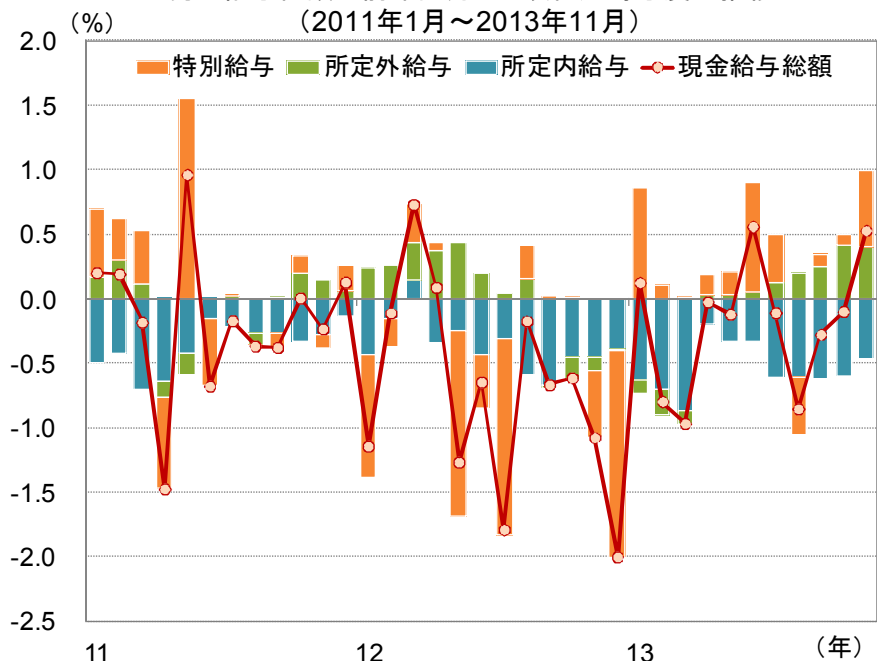
景気:個人

賃金の増加が景気を押し上げ

- 減少が目立っていた現金給与総額は、残業代など所定外給与や賞与などの特別給与の増加などを背景に、足元で回復しています。
- 雇用情勢が総じて改善傾向にあることなどから、今後、企業業績拡大の継続などに伴った現金給与総額の増加が、個人消費のさらなる押し上げにつながることを期待されます。

賃金の増加は今後の注目点の一つ

＜現金給与総額の前年同月比と項目別寄与度の推移＞
(2011年1月～2013年11月)

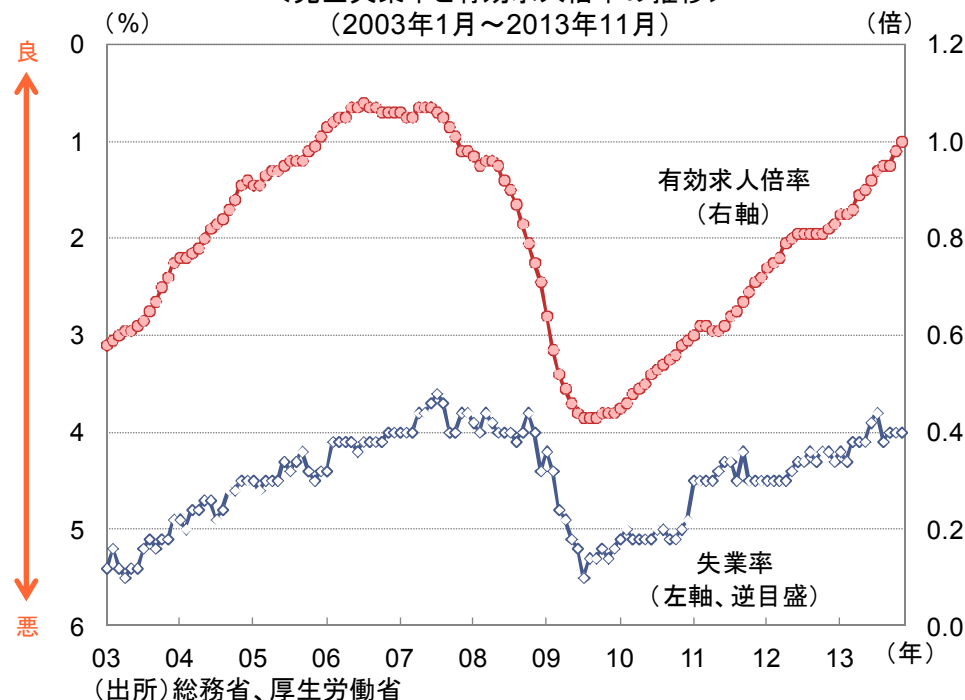


毎月勤労統計調査のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※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。

雇用指標は07年以来の水準に改善

＜完全失業率と有効求人倍率の推移＞
(2003年1月～2013年11月)



■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

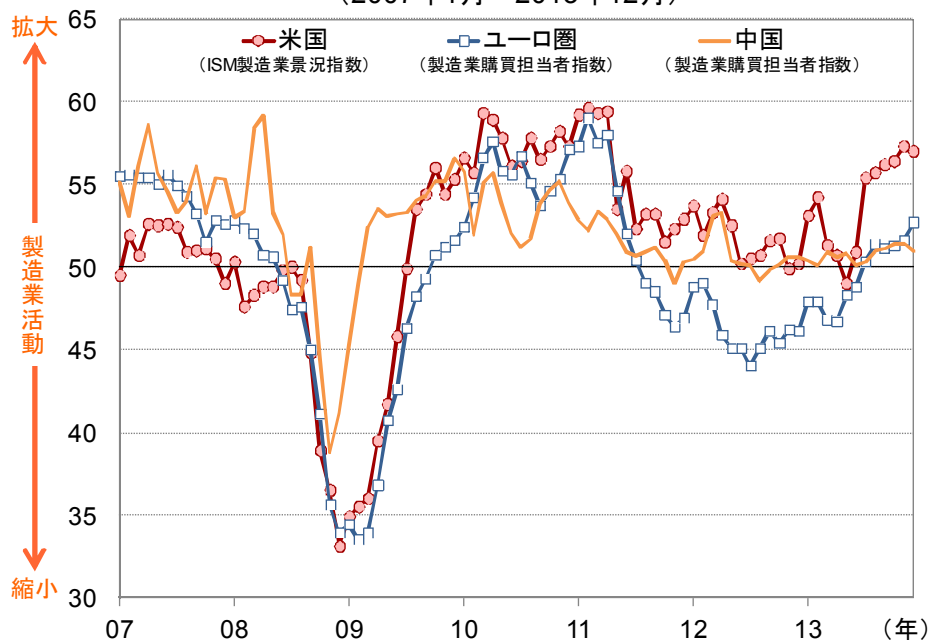
景気:企業

持ち直しの動きを見せる輸出

- 日本の輸出には足元で一服感が見られるものの、世界景気の回復や円安により、今後持ち直しの動きが続くと考えられます。
- 超円高というハンディキャップの軽減に伴ない、日本企業が世界の競争相手と同じ土俵に立つことが可能になれば、これまでの厳しい環境下で取り組んできた収益体質の改善などの効果が、より鮮明に表れると期待されます。

主要国・地域の景況感は改善傾向

＜主要国・地域の製造業景気指数の推移＞
(2007年1月～2013年12月)

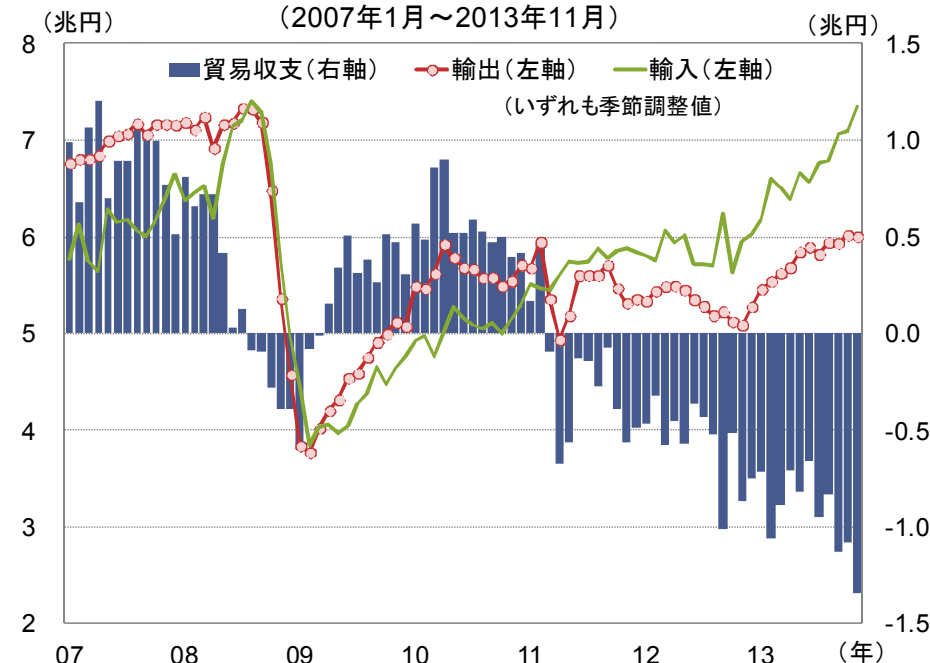


信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※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。

足元で一服感が見られる輸出

＜輸出入額と貿易収支の推移＞
(2007年1月～2013年11月)



財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

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

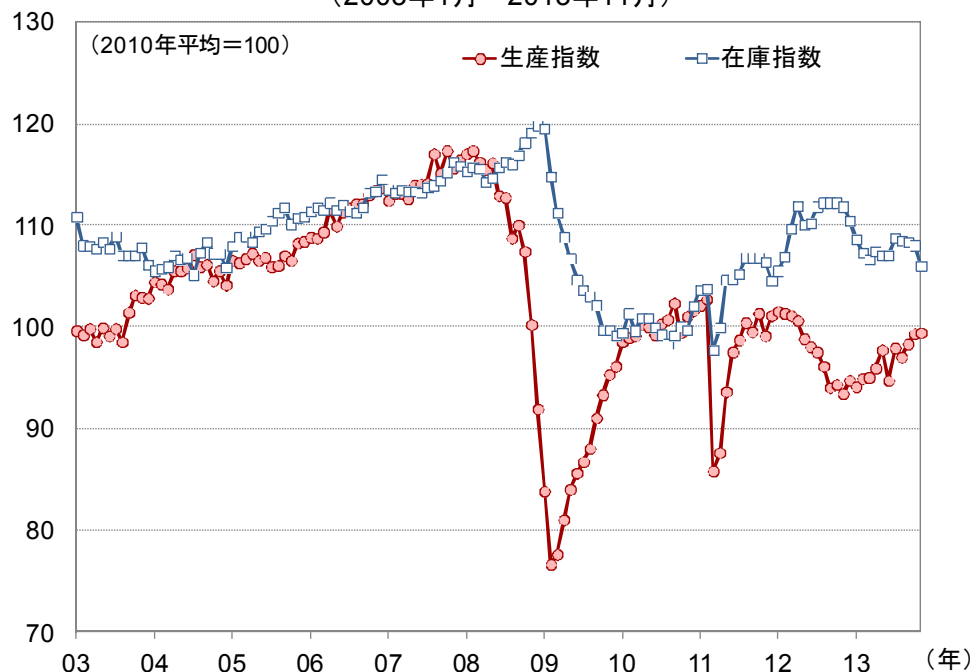
景気:企業

生産は緩やかに回復、設備投資は下げ止まり

- 個人消費などに比べると回復ペースは緩やかながら、生産も回復基調にあります。
- 設備投資については、先行指標の機械受注に改善が見られるなど、活発化の可能性が示唆されています。製造業では設備に過剰感が残っているものの、老朽設備の更新など、先送りされてきた投資の顕在化などが見込まれます。

緩やかながらも回復を続ける生産

＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞
(2003年1月～2013年11月)

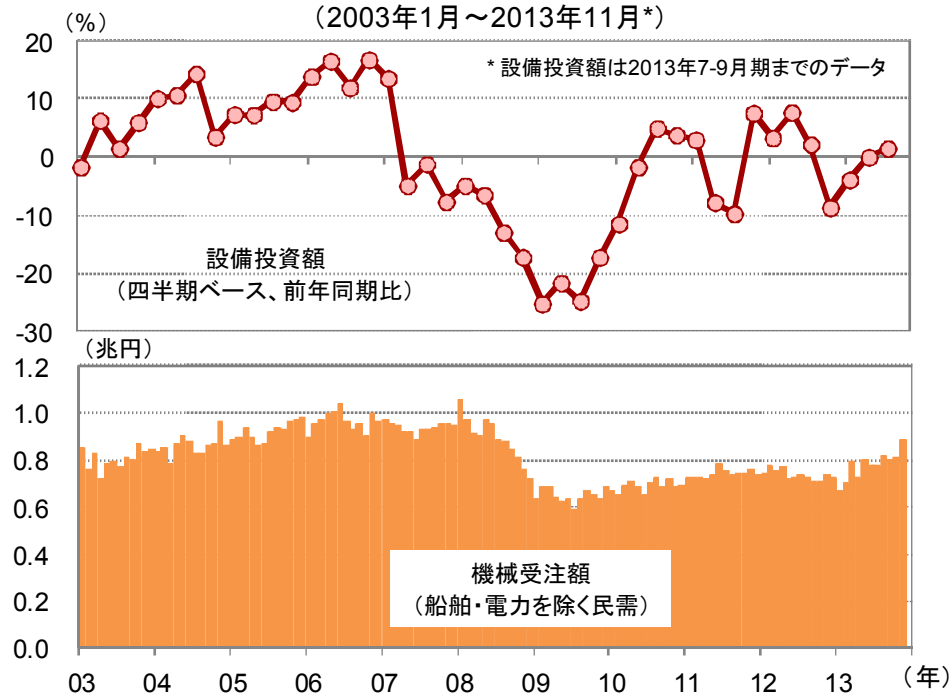


(出所)経済産業省「鉱工業指数」

※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。

設備投資の底入れを示唆する機械受注

＜設備投資と先行指標の推移＞
(2003年1月～2013年11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

■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

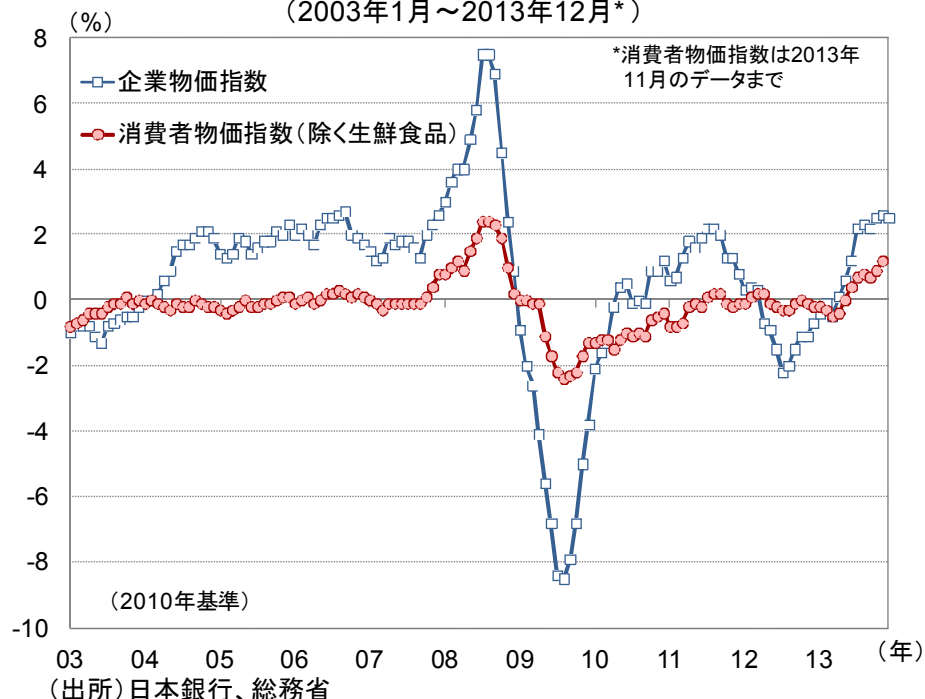
景気：脱デフレ

高まるデフレ脱却への期待

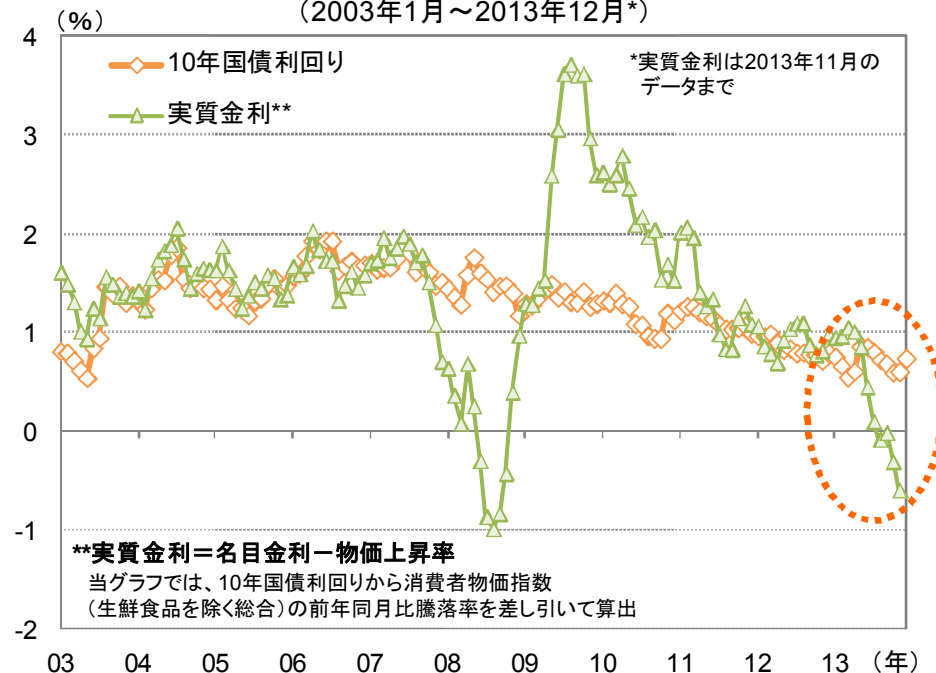
- 消費者物価(除く生鮮食品)は、エネルギー価格の上昇や、食料・教養娯楽用耐久財の価格下落の縮小などを背景に、横ばいから上昇へ転じており、デフレ脱却の兆しが見え始めています。
- 物価上昇局面になれば、実質金利が低下し、マイナスとなることもあるため、株式などのリスク資産での運用の必要性が高まると考えられます。

上昇率の緩やかな加速が見込まれる物価

＜国内物価指数(前年同月比)の推移＞
(2003年1月～2013年12月*)



＜10年国債利回り、実質金利の推移＞
(2003年1月～2013年12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。

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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

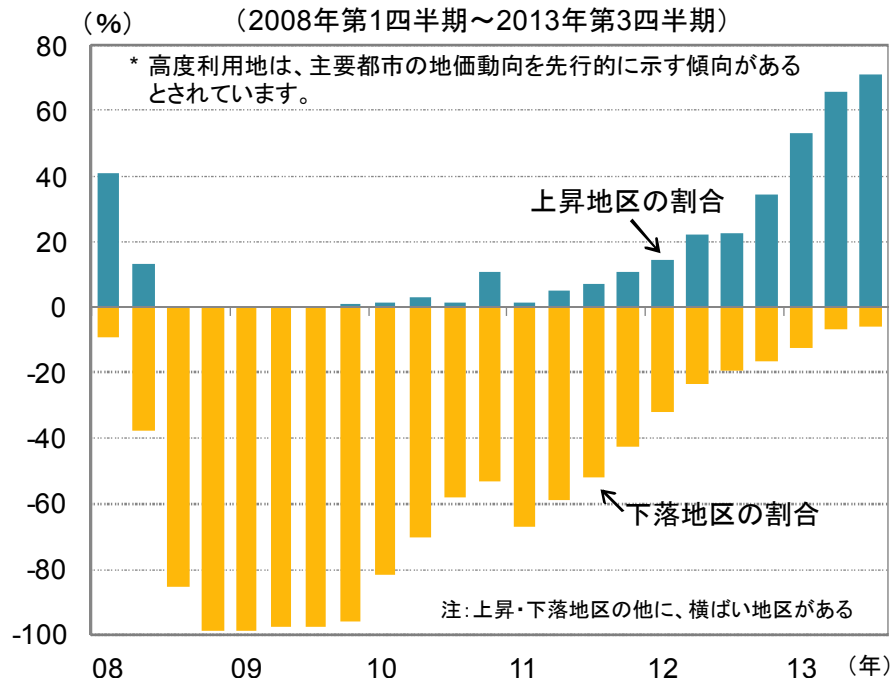
景気:脱デフレ

資産デフレにも変化の兆し

- 日本の地価の下落傾向は続いているものの、2011年以降、地価の下落地点が減少する反面、上昇地点が増加しています。加えて、地価に対して先行性があるとされるオフィス空室率も、改善傾向にあります。
- 今後、政策期待の高まりや、政策効果の顕在化などに連れて、資産デフレ脱却に向けた動きも強まると見込まれます。

下落地区が減少する一方、上昇地区が増加

＜主要都市の高度利用地*の地価動向＞
(2008年第1四半期～2013年第3四半期)

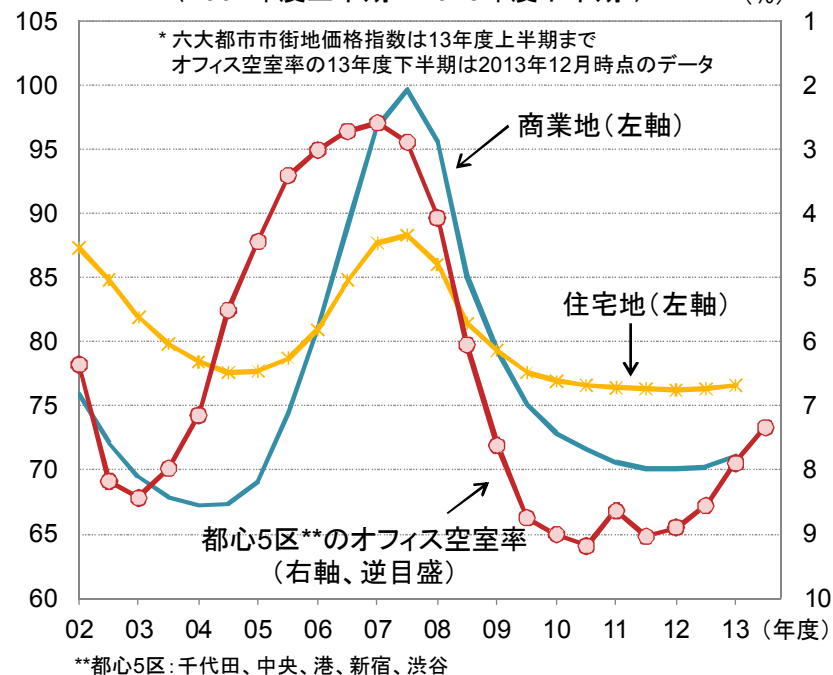


(出所)国土交通省「主要都市の高度利用地地価動向報告」

※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。

地価に先行性のあるオフィス空室率は底打ち

＜都心のオフィス空室率と六大都市市街地価格指数(住宅、商業)の推移＞
(2002年度上半期～2013年度下半期*)



三鬼商事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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

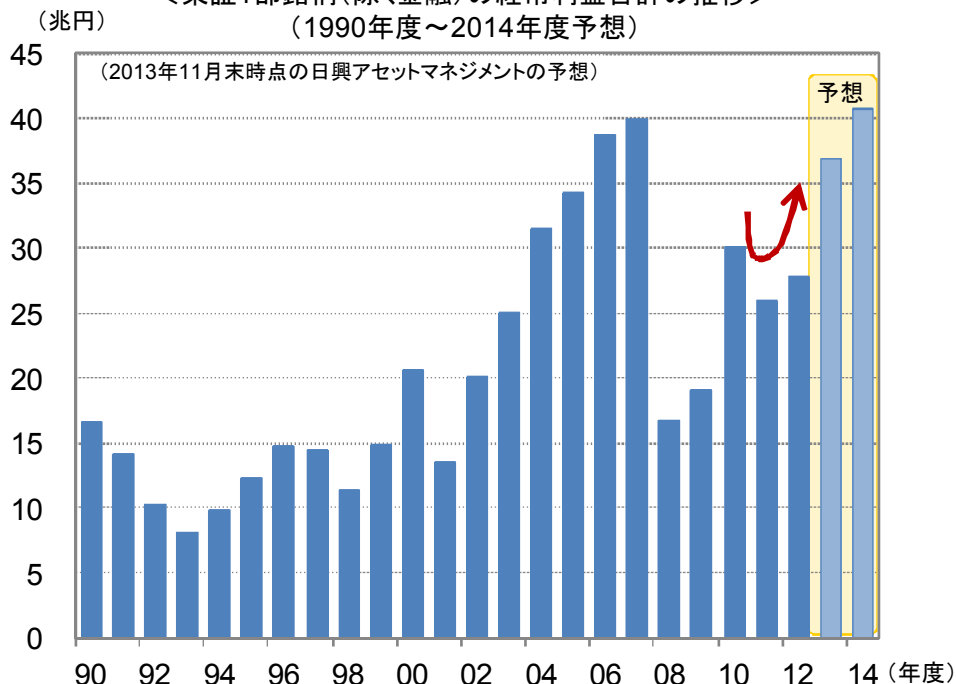
株式:企業業績

増益基調が強まる日本企業

- 国内外の景気回復に加え、円安に転じたことなどを背景に、2013年度の日本企業（東証1部銘柄、除く金融ベース）の経常利益は、前年度比約30%の大幅な増益が見込まれており、今後も増益基調が強まるものとみられます。
- 2013年度は、現在までのところ、上場企業の約15%が最高益となっており、有力企業だけでなく中堅企業にも業績回復が広がっています。

企業業績の回復が株価の上昇を牽引

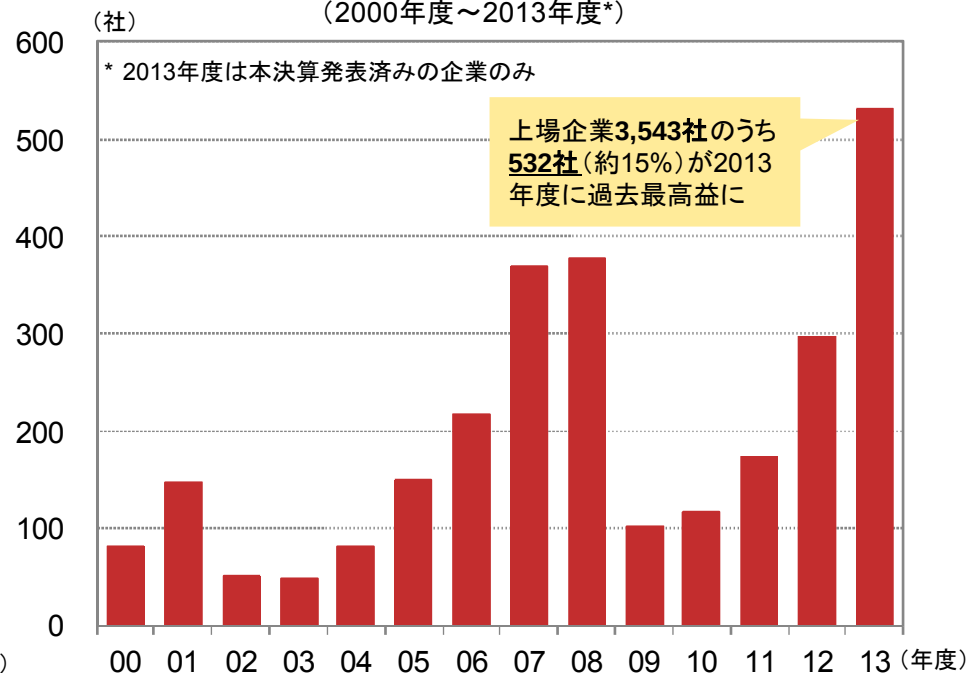
＜東証1部銘柄（除く金融）の経常利益合計の推移＞
（1990年度～2014年度予想）



※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。

足元で過去最高益を更新する企業数は増加

＜過去最高益となった企業数の年度別分布＞
（2000年度～2013年度*）



上場企業3,543社のうち
532社（約15%）が2013
年度に過去最高益に

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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

株式:企業業績

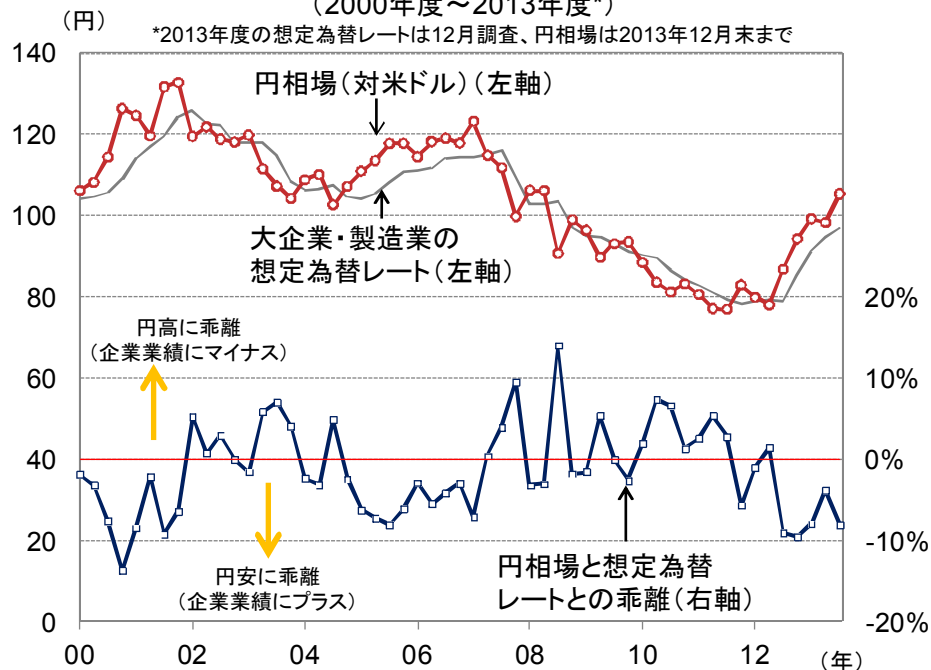
為替変動に伴なう企業利益の上振れに期待

- 「異次元緩和」を導入している日本と、量的緩和の縮小が開始された米国との金融政策事情の違いなどから、今後も円安圧力が働き易いと考えられるものの、日本企業の想定為替レートは1米ドル=97円程度と、依然として慎重です。
- このため、円安に振れた際はもとより、円高が回避されるだけでも、企業業績の上振れにつながると期待されます。

企業業績にはプラスの円相場の水準

＜円相場(対米ドル)と製造業の想定為替レートの推移＞
(2000年度～2013年度*)

*2013年度の想定為替レートは12月調査、円相場は2013年12月末まで

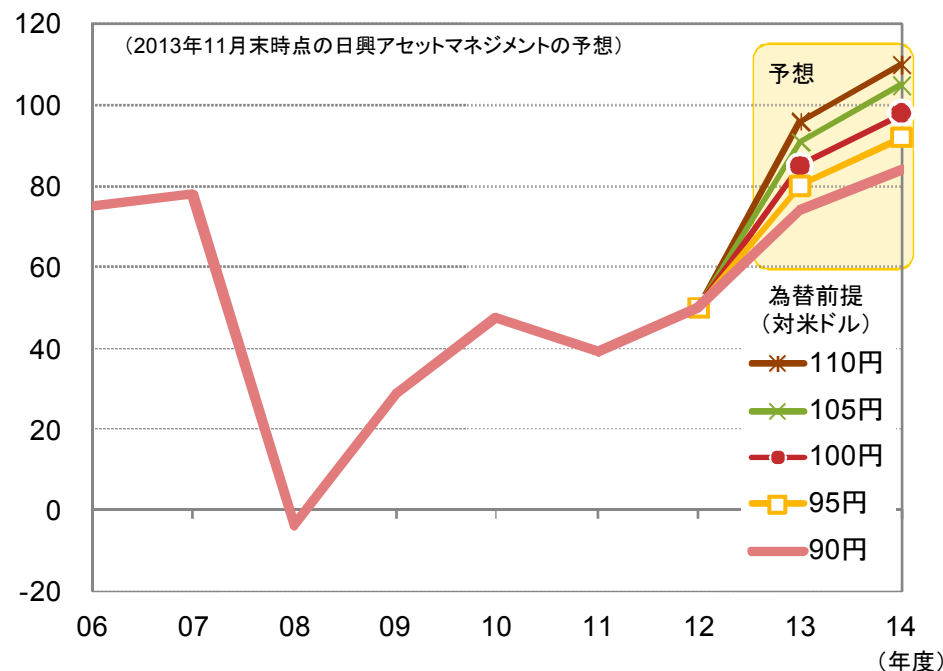


* 想定為替は日銀短観の6、9、12、3月調査の年度予想、円相場は6、9、12、3月末の値

※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。

上振れの可能性がある企業業績見通し

＜為替前提別の予想EPS*水準(TOPIXベース)＞
(2006年度～2014年度予想) (*1株当たり利益)



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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

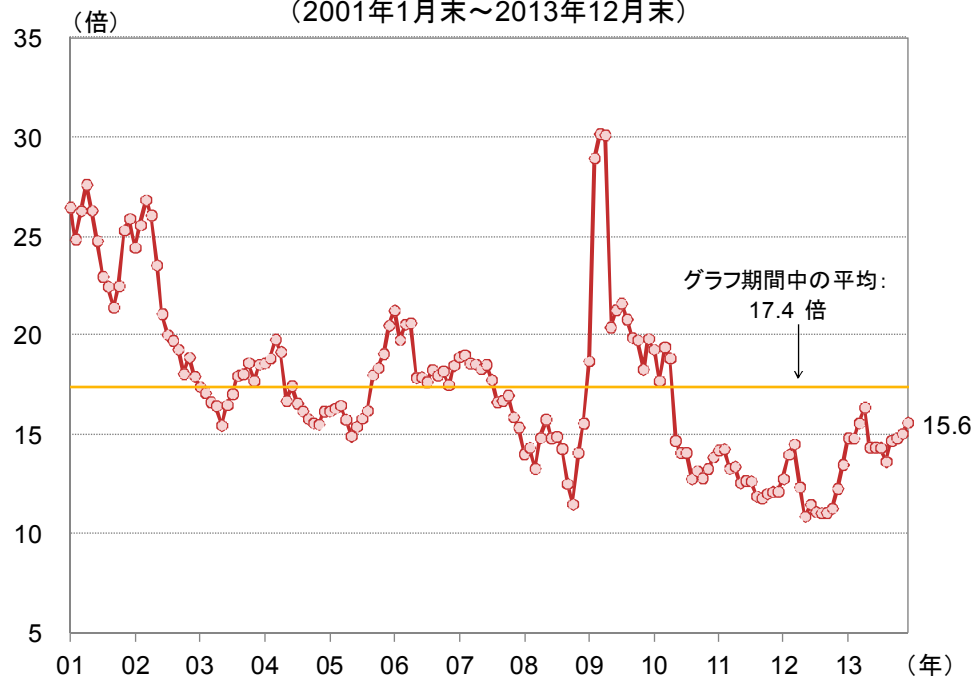
株式：バリュエーション

割安感が修正されつつある株価バリュエーション

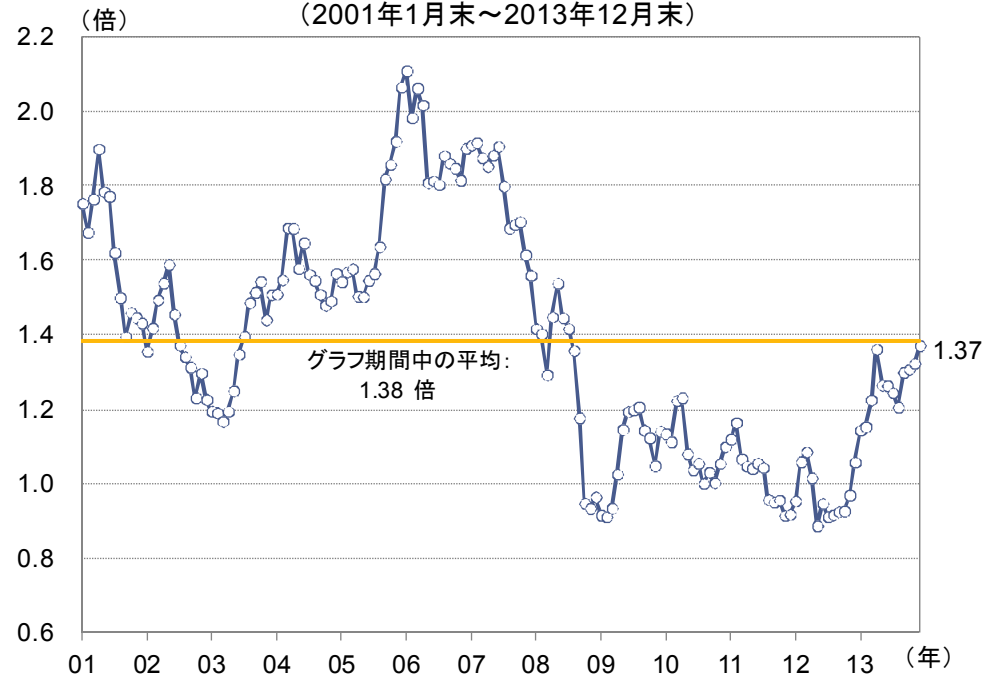
- 株価反発により、予想PERやPBRの水準が上昇しましたが、それでも過去の平均並み、ないし平均を下回って推移するなど、株価には割安感がみられています。
- 今後、日本経済の回復が力強さを増すに連れ、株価が上昇し、こうした割安感が徐々に解消されていくと期待されます。

主要バリュエーション指標は株価の割安さを示唆

＜予想PERの推移(TOPIXベース)＞
(2001年1月末～2013年12月末)



＜PBRの推移(TOPIXベース)＞
(2001年1月末～2013年12月末)



※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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

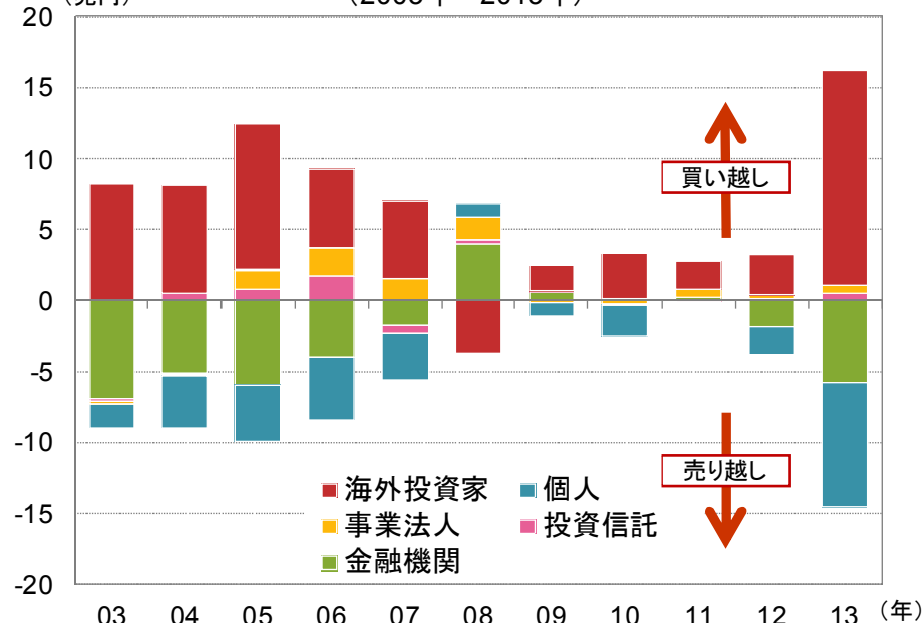
株式:需給

活発化する海外投資家の日本株式投資

- 2013年は、アベノミクスに伴う日本の景気・企業業績に対する期待の高まりなどを背景に、海外投資家による日本株式の買い越し額が、年間で15兆円超と過去最大水準となるなど、日本株式の売買が活発化しました。
- 海外投資家の売買動向は、日本株式の方向性に大きな影響を及ぼす傾向があることから、今後もその動向が注目されます。

海外投資家は日本株式の主要な買い主体

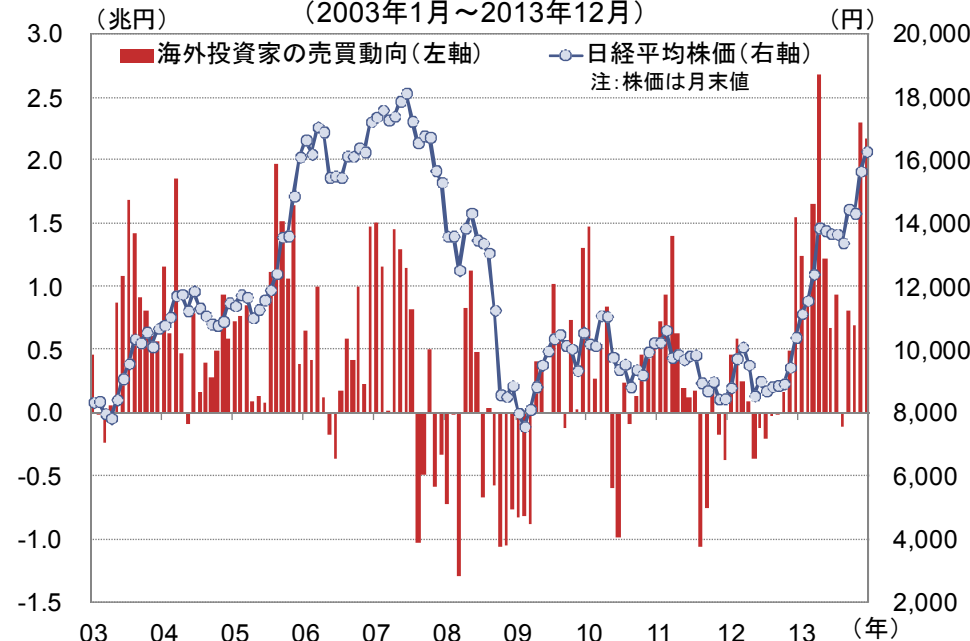
＜日本株式の主要投資部門別売買状況(差し引き額)の推移＞
(兆円) (2003年～2013年)



(出所) 東京証券取引所

海外投資家動向の影響が見られる株価

＜海外投資家の日本株式売買動向と株価の推移＞
(兆円) (2003年1月～2013年12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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

株式:需給

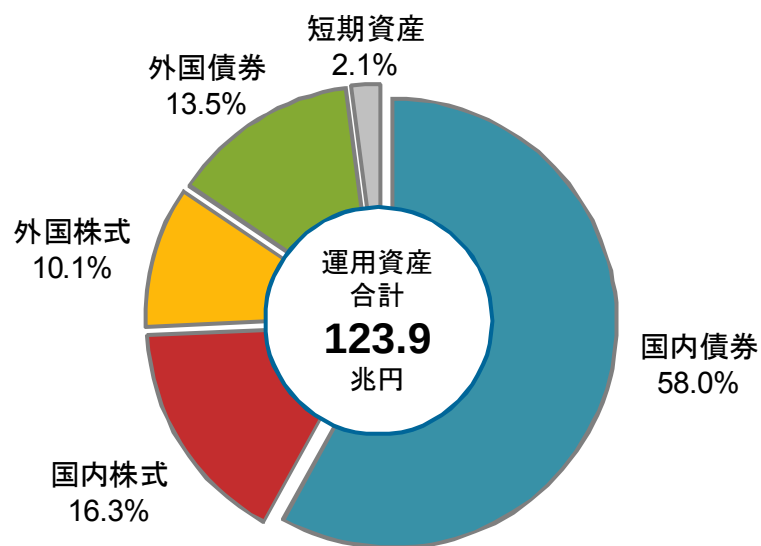
変化が期待される公的年金の投資スタンス

- 政府の有識者会議は2013年11月、世界最大規模の年金基金を運用するGPIF*など、合計200兆円超の公的・準公的資金に対して、デフレの脱却を見据え、国債に比重を置く運用を改め、株式などのリスク資産の運用増加の必要性を提言しました。
- 今後、日本の公的年金は、海外の年金基金のように、運用資産をリスク資産へと拡大していくことが期待されます。

*年金積立金管理運用独立行政法人

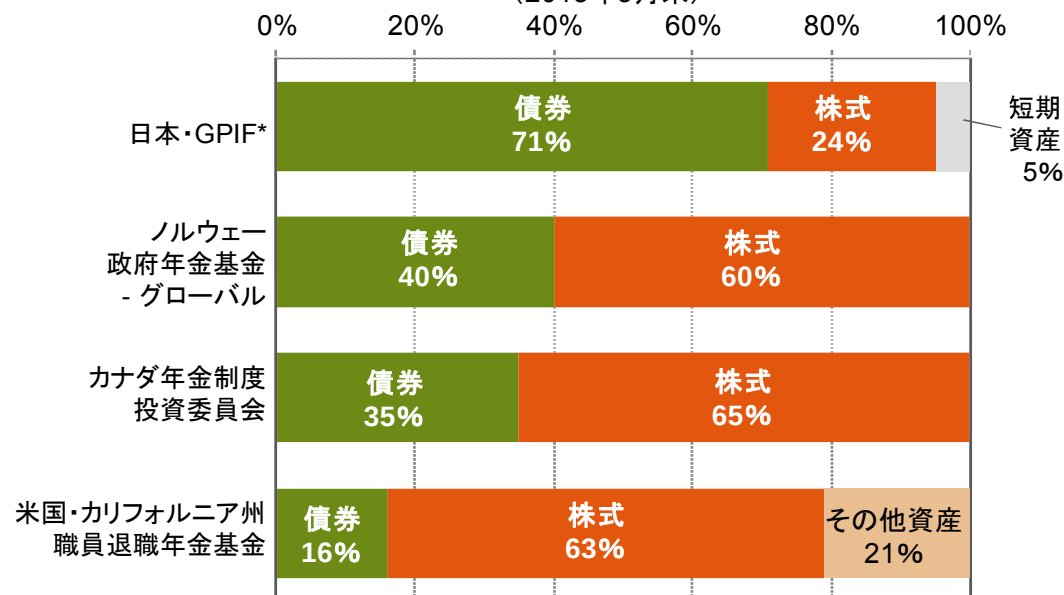
公的年金による日本株式投資拡大の可能性

＜GPIFの運用資産の構成割合＞
(2013年9月末時点)



注: 四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

＜日本・GPIF*と海外の代表的な公的年金の基本(参照)ポートフォリオ＞
(2013年3月末)



(出所) 公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議報告書およびGPIF

※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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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

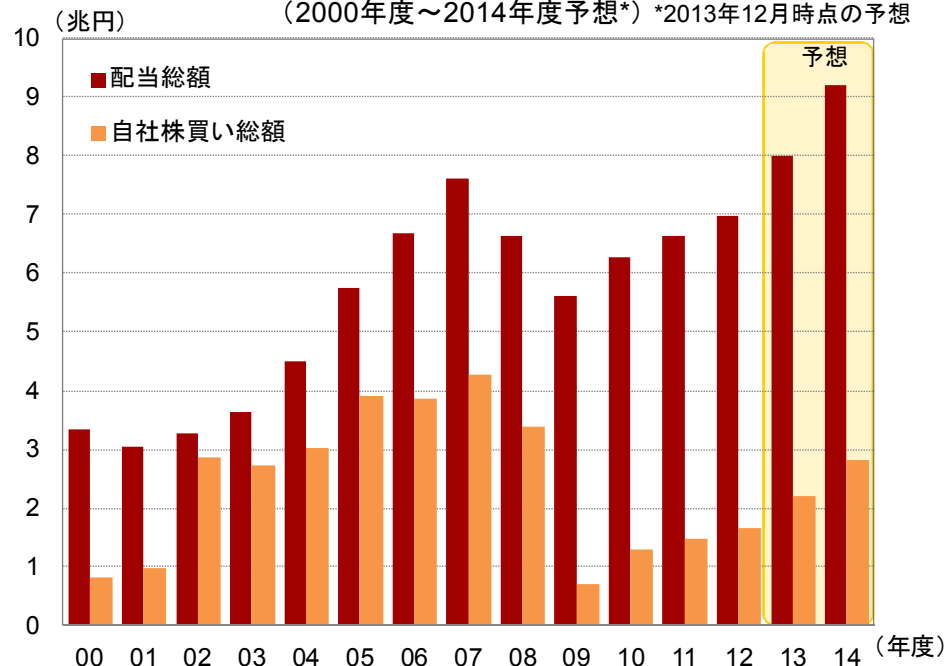
(ご参考)有効活用の期待が高まる企業の資金

- 東証が資本効率に着目した新指数を2014年1月に導入するなど、足元で企業資本の有効活用への注目が高まっていることなどから、配当や自社株買いなど株主還元に対する企業の意識も一層高まると考えられます。
- 企業が成長戦略として進めている海外企業に対するM&A(合併・買収)は、安倍政権の後押しなどにより、今後さらに活発化することが見込まれ、企業の豊富な手元資金の有効活用につながると考えられます。

株主還元は拡大傾向

＜配当および自社株買い総額の推移＞

(2000年度～2014年度予想*) *2013年12月時点の予想

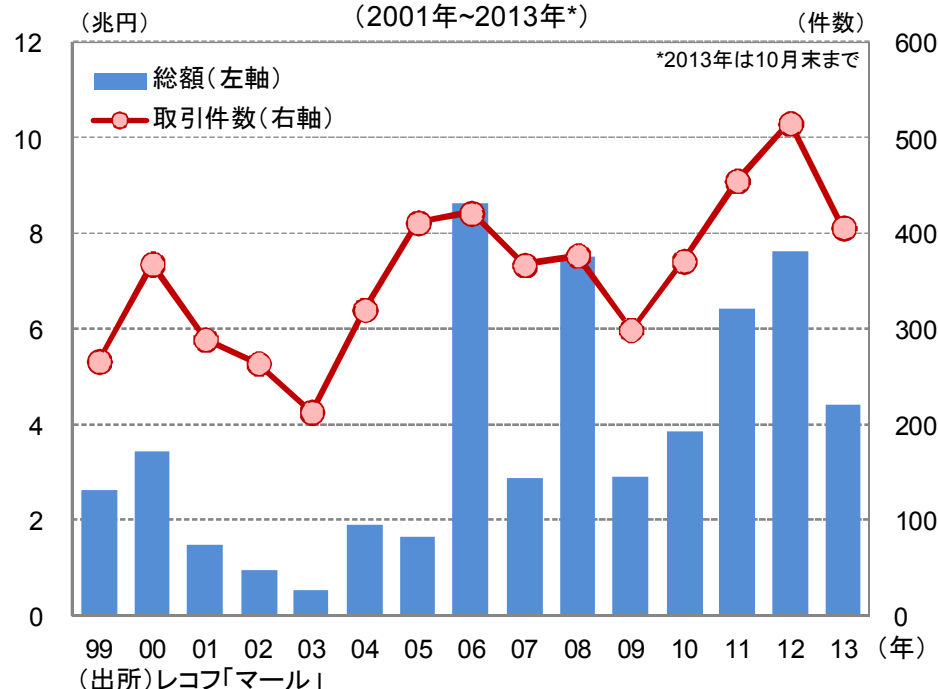


※上記は過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

日本企業の成長戦略のひとつであるM&A

＜日本企業の海外M&Aの金額と件数の推移＞

(2001年～2013年*)



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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

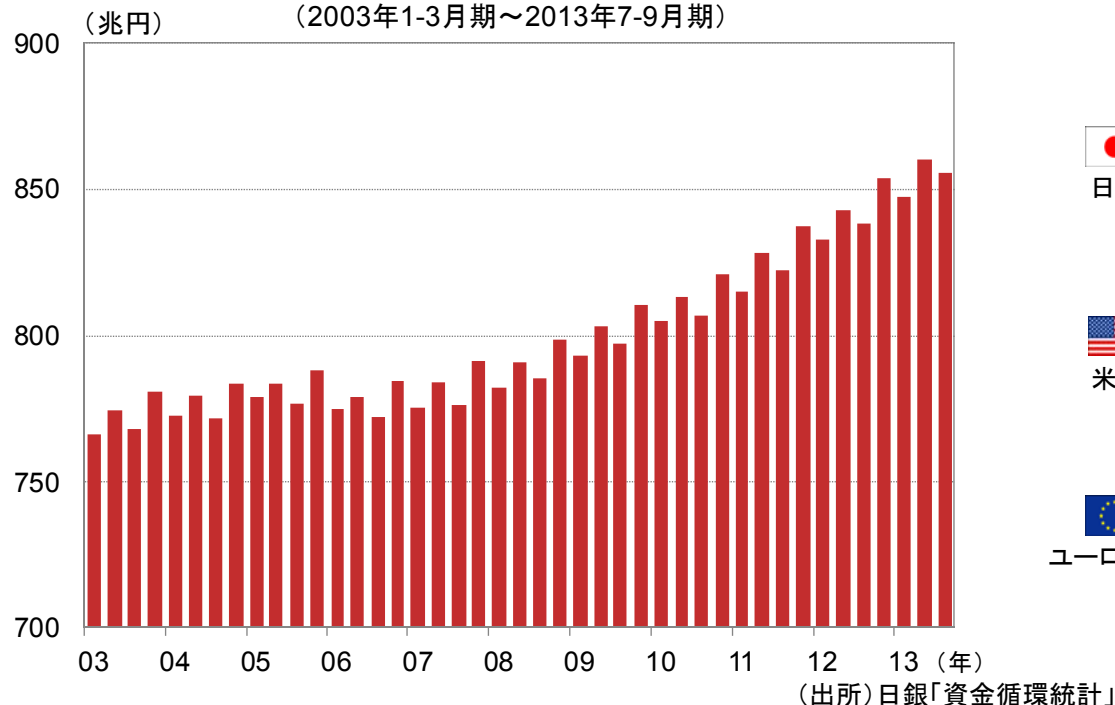
ご参考

(ご参考)動き出すか、家計の待機資金

- デフレが続く中、家計は大量の現金・預金を積み上げてきました。しかし、デフレ脱却が視野に入っている中、個人の投資行動が変化する可能性があります。
- こうした中、2014年よりスタートしたNISA(少額投資非課税制度)が、家計の待機資金による日本株式などのリスク資産への投資を後押しすると期待されます。

増加傾向が続く家計の現金・預金

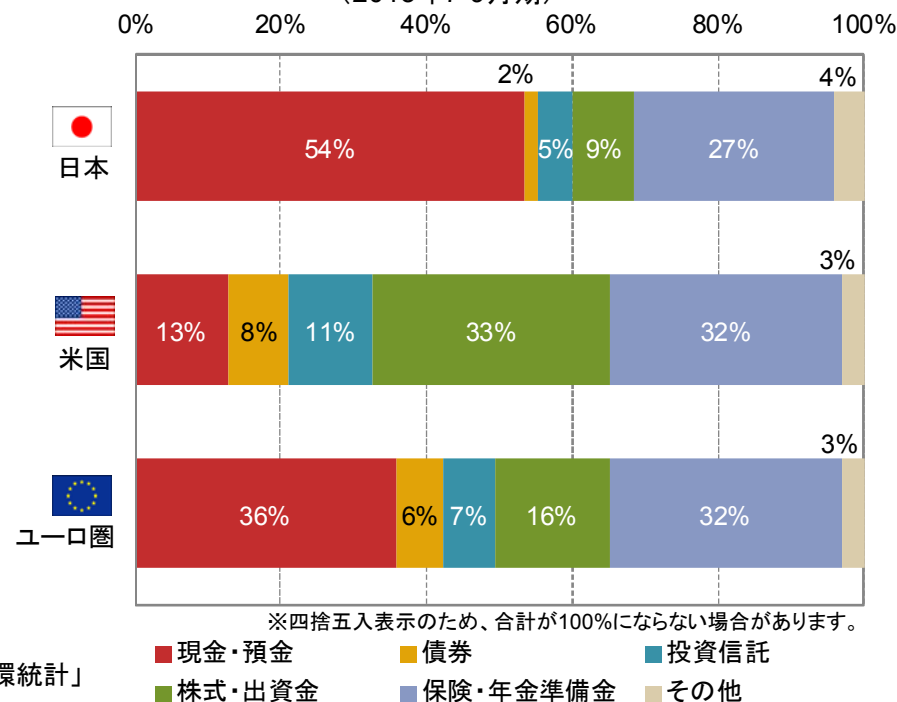
＜家計の現金・預金残高の推移＞
(2003年1-3月期～2013年7-9月期)



※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。

日本の家計資産の半分以上が現金・預金

＜家計の資産構成比＞
(2013年7-9月期)



■ 当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

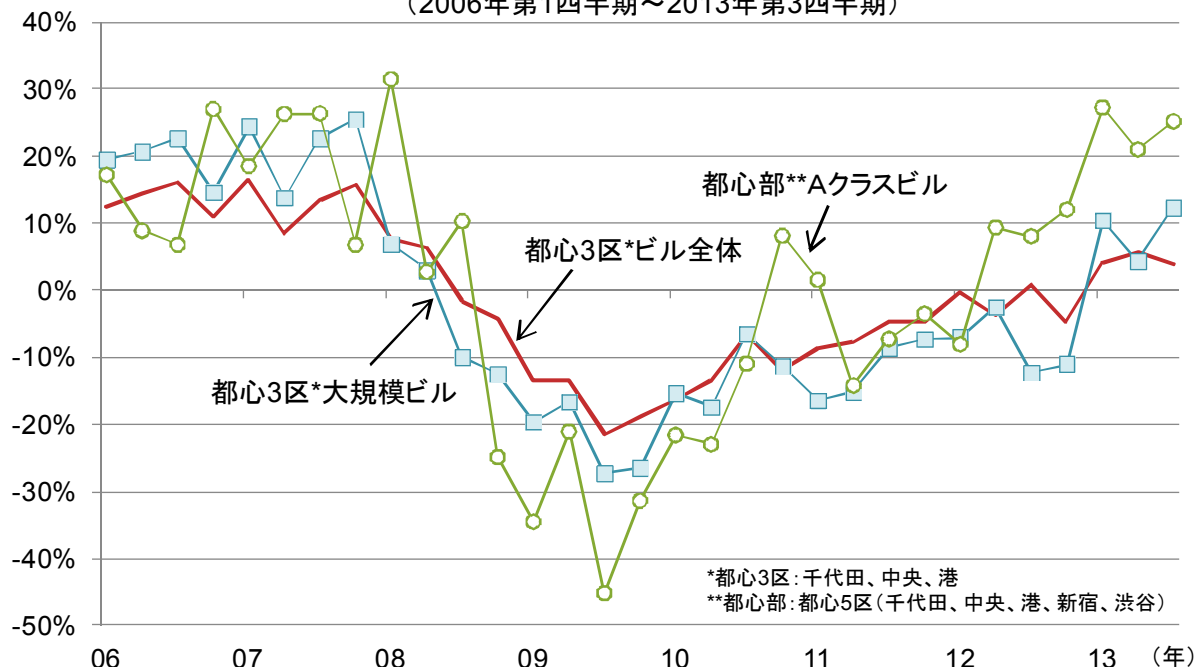
ご参考

(ご参考)改善ペースが早まるオフィス市況

- 東京のオフィス需要は堅調であり、すでに東京都心部では優良物件を中心にオフィスの成約賃料が上昇しています。国内景気が回復傾向にある中、東京23区では、2014年以降のオフィスビルの供給が相対的に限定されていることから、オフィス市況の改善ペースが早まるとみられます。

優良物件を中心に成約賃料が上昇傾向に

＜東京のオフィスビル成約賃料の変動率（前年同期比）の推移＞
（2006年第1四半期～2013年第3四半期）



Aクラスビル

- ・延床面積: 10,000坪以上
- ・基準階床面積: 300坪以上
- ・築年数: 15年以内

大規模ビル

- ・基準階貸室面積: 200坪以上

※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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

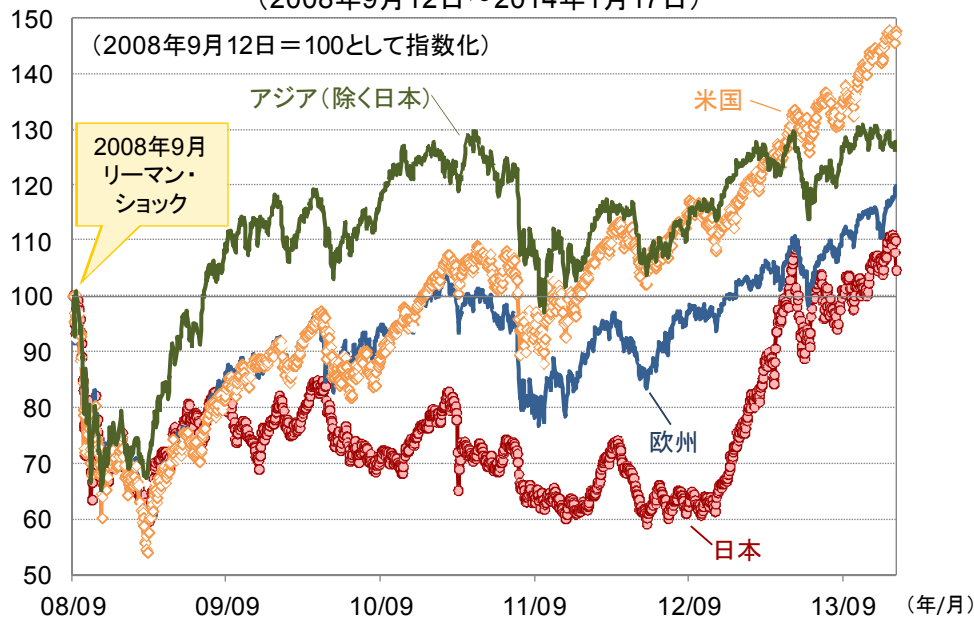
ご参考

(ご参考)海外と比較して割高感はない日本株式

- 日経平均株価は、上昇ペースの速さなどから、短期的に過熱感はあるものの、2008年9月のリーマン・ショック直前の株価水準をやや上回り、他の主要国・地域に対して出遅れをようやく解消しつつあるに過ぎないことがわかります。
- 予想PERをみると、日本の株価水準には、過去との比較だけでなく、欧米との比較でも、特に割高感はないと判断され、デフレ局面からの脱却や、内外景気の回復・拡大を背景に、企業業績が拡大し続ければ、株式相場の上昇が続くと見込まれます。

出遅れ感のある日本株式

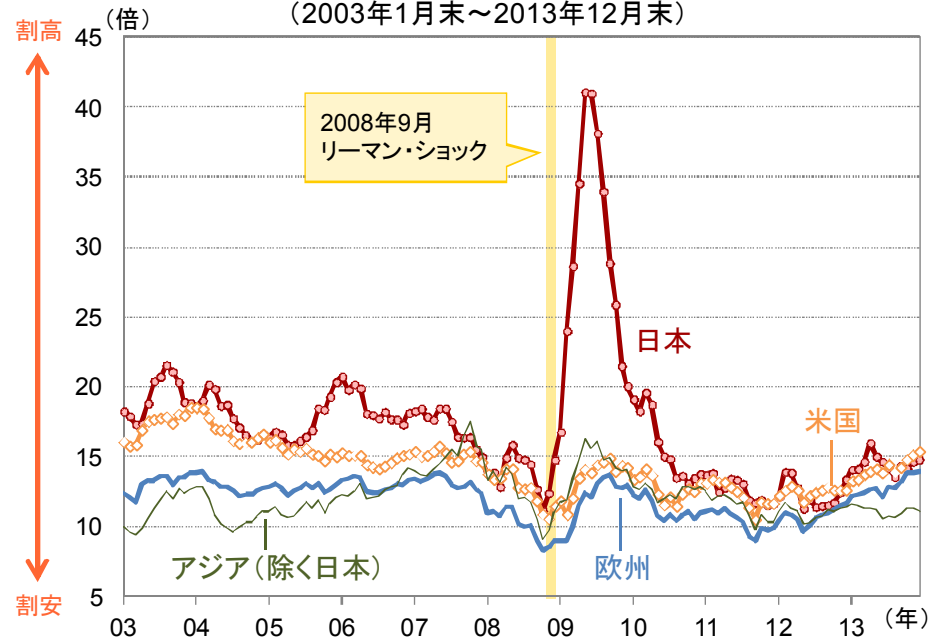
＜主要国・地域の株価推移＞
(2008年9月12日～2014年1月17日)



株価指数: 日本=TOPIX(東証株価指数)、欧州=ストックス欧州600指数、米国=S&P500指数、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、ストックス欧州600指数はユーロ・ベース)

特に割高感はない日本の株価水準

＜主要国・地域の予想PERの推移＞
(2003年1月末～2013年12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

■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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

(ご参考)日米の金融政策が円相場に与える影響

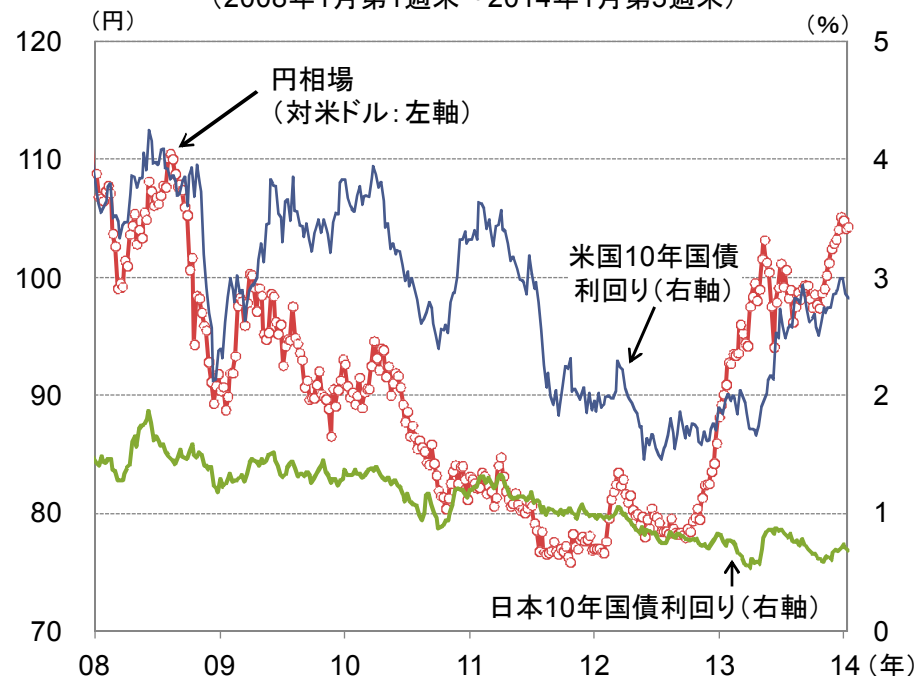
- 米国景気の改善傾向を受け、同国の量的緩和の縮小ペースが加速するとの観測や金利上昇見通しが台頭し、市場で懸念されることがあると予想されます。
- ただし、日米の金融政策の方向性の違いなどを背景に円安傾向となれば、日本株式にとって追い風になると考えられます。

金融市場で注目される米国の様々なイベント

<2014年6月末までの米国の主な予定>

1月28・29日	FOMC(バーナンキ議長が参加する最後のFOMC)
1月30日	10-12月期GDP速報値
2月1日	FRB議長交代
2月7日	国債発行の容認期限、1月の雇用統計
2月28日	10-12月GDP改定値
3月7日	2月の雇用統計
3月18・19日	FOMC(新議長が参加する最初のFOMC/経済見通し発表)
3月27日	10-12月期GDP確報値
4月4日	3月の雇用統計
4月29・30日	FOMC
4月30日	1-3月期GDP速報値
5月2日	4月の雇用統計
5月29日	1-3月期GDP改定値
6月6日	5月の雇用統計
6月17・18日	FOMC(経済見通し発表)
6月25日	1-3月期GDP確報値

日米の長期金利の差が円相場へ影響

<日米の長期金利と円相場(対米ドル)の推移>
(2008年1月第1週末~2014年1月第3週末)

※上記は過去のものおよび予定であり、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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

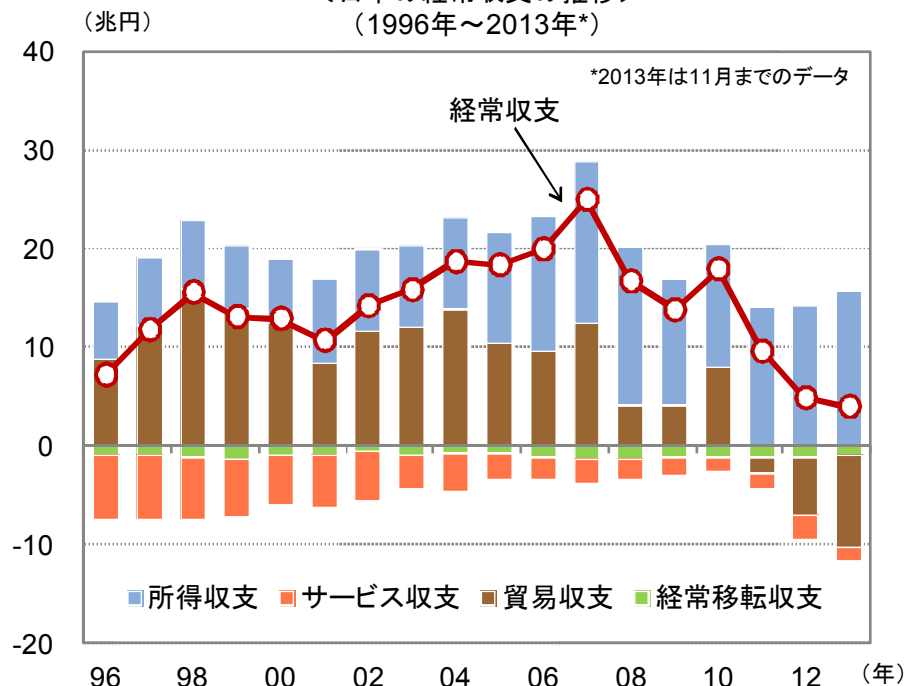
ご参考

(ご参考)構造的な要因を背景にした円安

- 日本では、エネルギー輸入の増加などに伴ない貿易収支が赤字に転じたため、経常収支の黒字が縮小しており、赤字化の懸念も強まっています。日本の経常収支のこうした構造的な変化によって、円安傾向が続く可能性もあります。

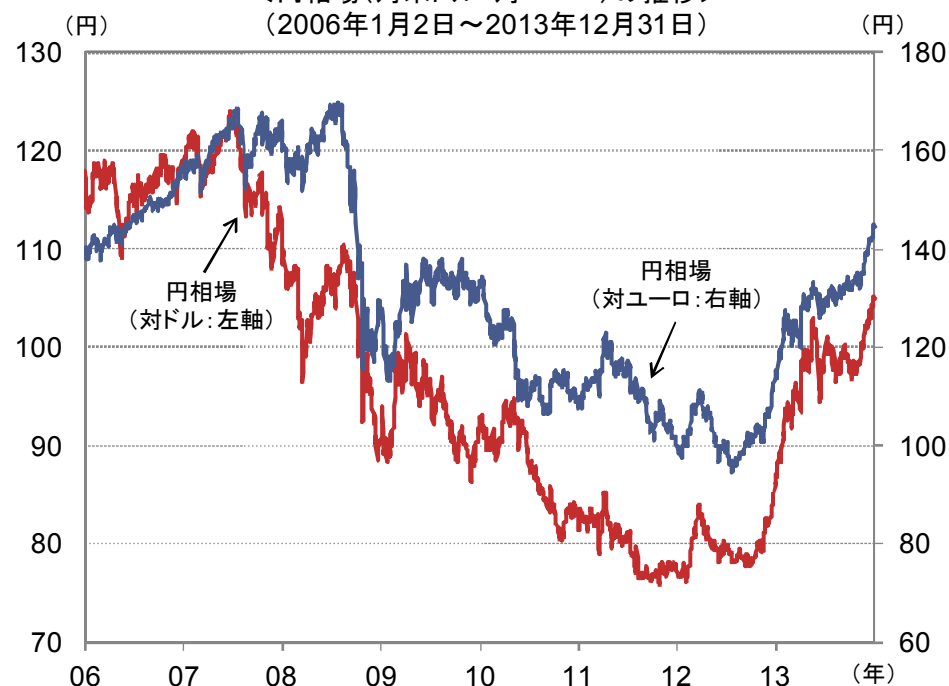
悪化傾向にある日本の経常収支

＜日本の経常収支の推移＞
(1996年～2013年*)



円安傾向が強まる円相場

＜円相場(対米ドル・対ユーロ)の推移＞
(2006年1月2日～2013年12月31日)



※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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産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。
- 当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。
- 当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の弊社の見解を示すものです。
- 当資料中のいかなる内容も、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。
- 当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。
- 当資料で使用している各指数の著作権等の知的財産権、その他一切の権利は各指数の算出元または公表元に帰属します。

■当資料は、日興アセットマネジメントが日本の株式市場を取り巻く環境についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、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。

nikko **am**

www.nikkoam.com