

日興AMファンドアカデミーマーケットシリーズ

Nikko AM Fund Academy Market Series

# Japanese Economy

日本経済 新たなる登攀

※登攀(とうはん)とは・・・(登山家が)高い山をよじ登ること。

《今月のピック》世界的な「景気回復」を期待させる製造業の景況感の改善

2012年1月作成

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: 社団法人投資信託協会、社団法人日本証券投資顧問業協会



## 《今月のトピック》世界的な「景気回復」を期待させる製造業の景況感の改善

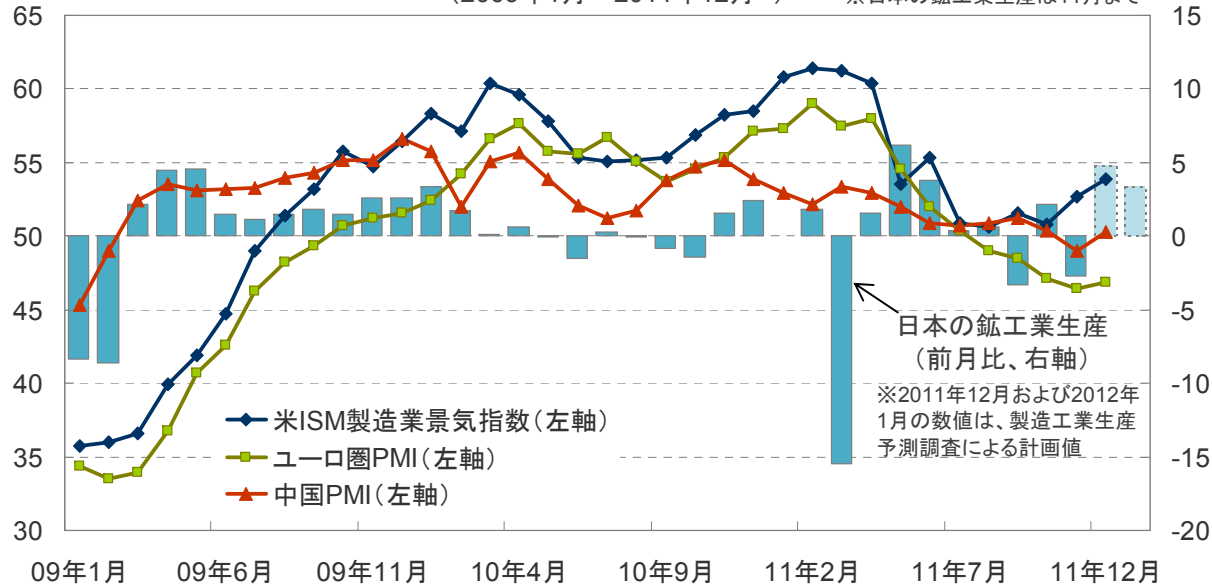
米国では、2011年12月のISM製造業景気指数が、53.9と前月から1.2ポイント上昇し、6か月ぶりの高水準を記録する改善となった。内訳を見ると、生産および雇用が大幅に改善したほか、新規受注も改善しており、米景気の基調が堅調であることが示された。また、中国の製造業PMI(購買担当者景気指数)は50.3と前月よりも改善し、2か月ぶりに、好不況の分かれ目となる50を上回った。加えて、欧州では、ユーロ圏の製造業PMI(改定値)が46.9となり、2年4か月ぶりの低水準を付けた11月から上昇した。指数は依然50を下回った状態にあるものの、企業の景況感の低下が一服しつつあるとみられる。

各国の製造業景気指数に先立って発表された日本の11月の鉱工業生産は、タイの洪水などの影響を受け、生産指数は前月比▲2.7%と低下したものの、製造工業生産予測調査における先行きの生産計画では、生産活動の回復が示唆されている。

欧州財政問題については先行き不透明な状況にあるが、景気の先行指標として注目される上記の製造業景気指数などが各国そろって上向いてきたことで、世界的な景気回復の足取りがよりしっかりしたものになることが期待され、日本経済にも好影響を与えよう。

各国の製造業景気指数と日本の鉱工業生産の推移

(2009年1月～2011年12月※) ※日本の鉱工業生産は11月まで (%)



(ご参考)  
製造業景気指数は、製造業の購買担当役員などにアンケート調査を実施して作成されるもので、景気判断の分かれ目である50を上回ると景気拡大、逆に50を割り込むと景気後退を示すとされています。

(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「日本経済」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。

## 《まとめ》 海外経済の動向が懸念されるが、日本経済は緩やかな拡大基調へ

### 【景気全般の状況】

2011年7-9月期の実質GDP成長率(二次速報値)は、前期比年率換算で+5.6%と3四半期ぶりのプラス成長となった。震災で一時的に大きく停滞した生産活動が順調に正常化に向かったことを裏付ける内容となった。日本経済は「復興需要」に支えられ、今後も緩やかな拡大を続けるものとみられるが、生産活動の正常化の一巡や海外景気の減速などを背景に景気が足踏み状態に陥る可能性には注意が必要であろう。

### 【急回復局面が一巡した 生産活動】

企業の生産活動は、震災後の急回復局面がほぼ一服したことから、今後、上昇ペースは鈍化していく可能性があるが、緩やかながらも回復基調を継続すると見込まれる。これに伴ない、企業の設備投資は徐々に持ち直し基調に転じるとみられる。

### 【企業の構造変化】

企業の損益分岐点比率や売上高経常利益率は、震災の影響による収益の減速を背景にやや悪化したものの、引き続き良好な水準にある。日本企業のこうした収益体質が、今後の業績を支える要因となろう。

### 【海外景気の動向が 注目される輸出】

震災後の大幅な落ち込みから着実に持ち直してきていた輸出だが、海外景気の減速傾向や円高の長期化などが回復にブレーキをかけた形となった。これらが今後も輸出の回復を抑える可能性があるものの、米国において緩やかながら景気回復に向けた動きがみられていることなどが、輸出を支えるものとみられる。

### 【回復テンポが鈍化 しつつある消費】

企業の生産活動の回復などを背景に、雇用情勢は緩やかな回復が続くとみられる。ただし、海外景気の動向や、円高などが個人や企業の景況感の重石になっており、今後は消費の回復テンポが鈍化する可能性があるろう。

- 日本経済は、震災に伴う復興需要に支えられて緩やかな拡大基調が続くとみられる。2011年度第3次補正予算が成立したことにより、遅れに遅れていた震災からの本格的な復興へ向けての動きが加速していくと期待される。
- 輸出主導型の日本経済にとって、世界経済の減速懸念や円高の進行などには注意が必要だが、米国において予想を上回る経済指標が相次いで発表されていることや、新興国では金融緩和の動きもみられるようになってきていることから、過度な景気減速懸念は後退していく可能性があると思われる。

### 【日本株式の投資環境】

企業の改善努力によって、収益体質の改善が明確になってきている。円高の定着や海外景気の減速懸念など不透明要因はあるものの、企業の株主利益重視の姿勢や株価バリュエーションなどが相場の下支え要因となろう。

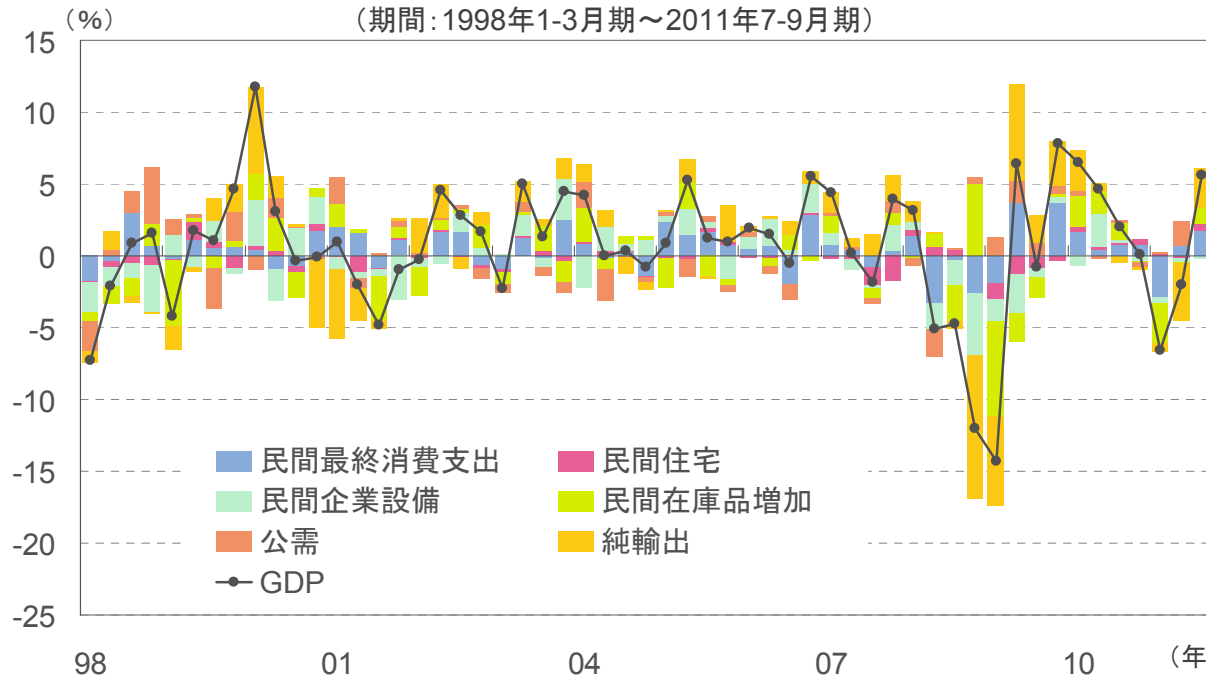
■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

## 2011年7-9月期GDPは3四半期ぶりのプラス成長

### 【景気全般の状況】

- 2011年7-9月期の実質GDP成長率(二次速報値)は、前期比年率換算で+5.6%と3四半期ぶりのプラス成長となった。震災で一時的に大きく停滞した生産活動が順調に正常化に向かったことを裏付ける内容となった。個人消費(前期比年率換算+1.7%)と純輸出(同+2.7%)が高い増加率を示し、内外需とも成長率の上昇に貢献した。
- 日本経済は「復興需要」に支えられ、今後も緩やかな拡大を続けるものとみられるが、生産活動の正常化の一巡や海外景気の減速および円高の影響などにより、景気が足踏み状態に陥る可能性には注意が必要であろう。

実質GDP(国内総生産)項目別寄与度の推移(前期比年率換算)



(出所: 内閣府「国民経済計算」)

※上記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「日本経済」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。

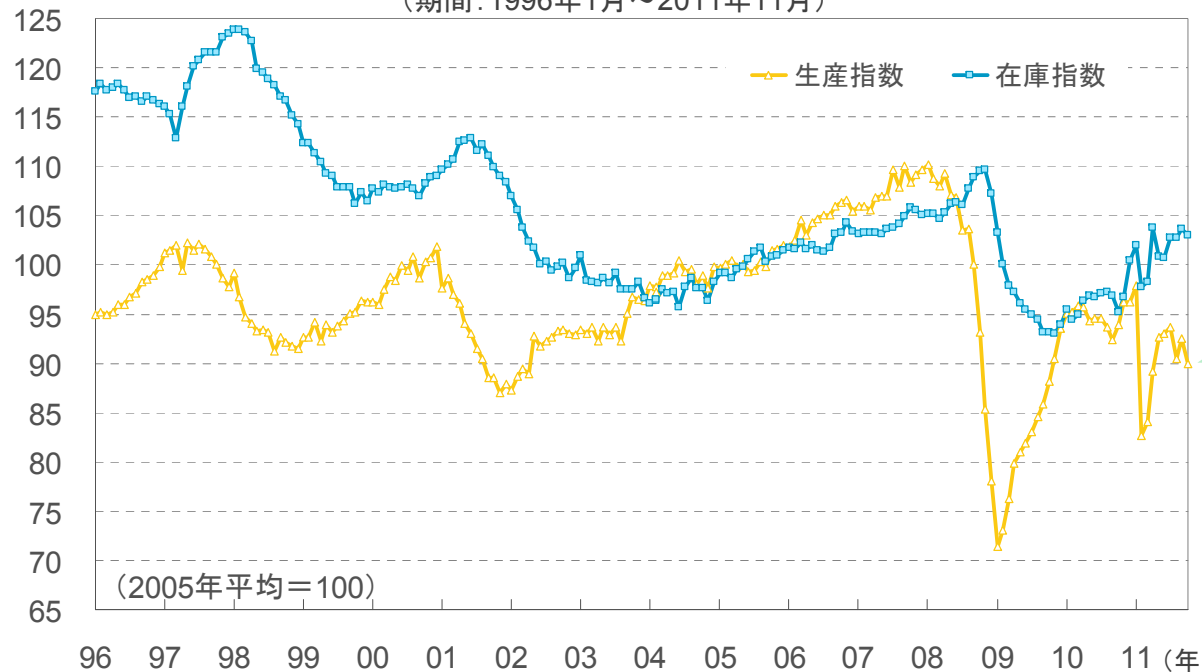
## 【急回復局面が一巡した生産活動】

## 一時的に下振れした生産活動

- 2011年11月の鉱工業生産指数は、10月の前月比+2.2%の後、▲2.7%と大きく低下した。今回の減産は、タイの洪水によって生じた部品不足を通じて、情報通信機械(携帯電話)や輸送機械(自動車)の生産が下押しされたとみられ、一時的な振れといえよう。
- 製造工業生産予測調査によると、生産は2011年12月に前月比+4.8%、2012年1月に同+3.4%となる見通しで、タイの洪水による下押しの反動増が顕在化するとみられる。海外景気の不振や円相場の高値定着が生産を圧迫する可能性はあるものの、生産は緩やかながらも回復基調を継続すると見込まれる。

## 鉱工業指数(生産・在庫)の推移

(期間:1996年1月~2011年11月)

タイでの洪水の影響  
により、生産は大きく  
低下

(出所:経済産業省「鉱工業指数」)

※上記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「日本経済」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。

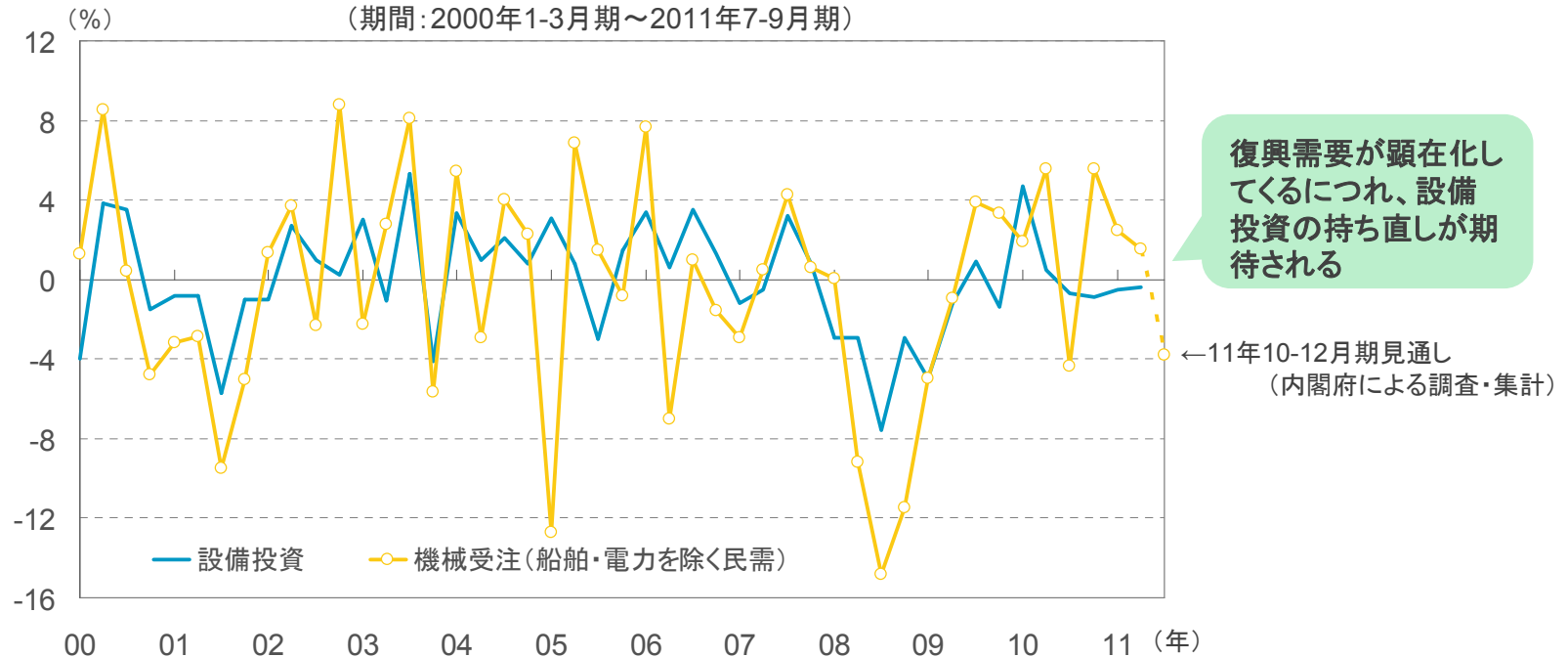
## 持ち直しが期待される設備投資

【急回復局面が一巡した生産活動】

- 企業の設備投資額は、2011年7-9月期に前期比▲0.4%と4四半期連続の減少となった。夏場の電力不足や復興需要の遅れなどを背景に設備投資の回復力は弱かった。
- 設備投資の先行指標となる機械受注(船舶・電力を除く民需)の2011年10-12月期の見通しは、前期比▲3.8%となり、4四半期ぶりの減少が見込まれている。海外景気の不振など先行きに対する不透明感の強まりから、企業の慎重姿勢が強まっている可能性には注意が必要だが、復興需要が顕在化してくるにつれ、設備投資は徐々に持ち直し基調に転じるとみられる。

設備投資と機械受注の前期比伸び率の推移

(期間:2000年1-3月期~2011年7-9月期)



(出所:内閣府「国民経済計算」、「機械受注統計調査」)

※上記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。

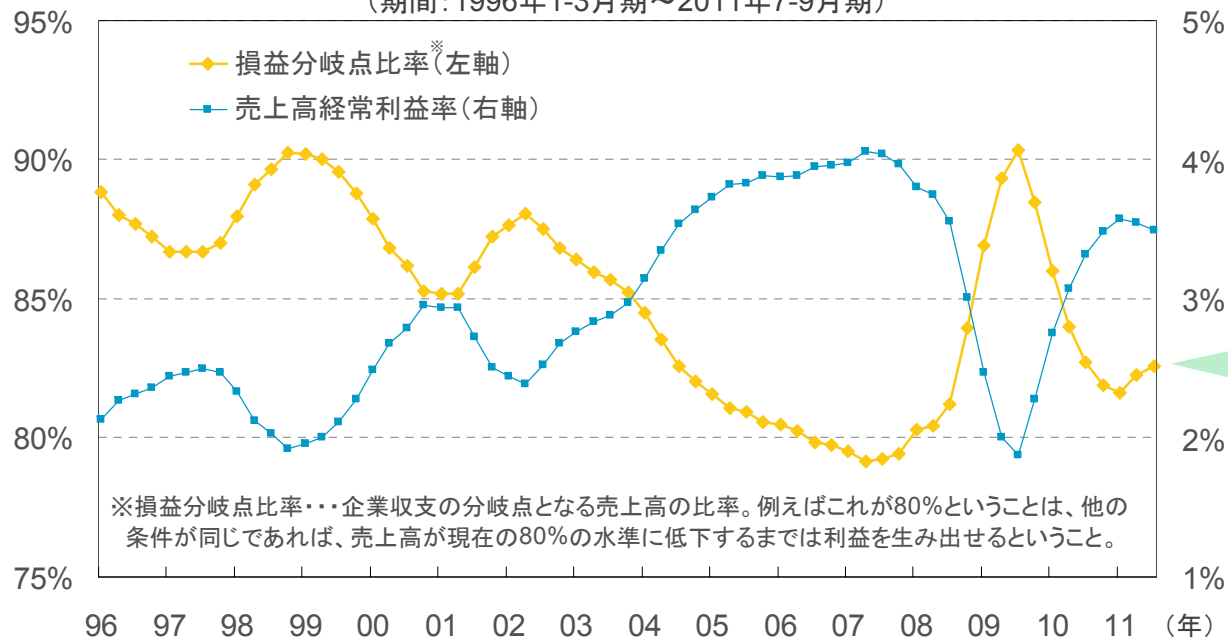
■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

【企業の構造変化】

企業業績を支える日本企業の収益体質の改善

- 2011年7-9月期の法人企業統計によると、企業の売上は前年同期比▲1.9%（前期：同▲11.6%）、経常利益は同▲8.5%（前期：同▲14.6%）となった。震災で混乱した生産体制はほぼ正常化したものの、海外経済の減速を受け需要が不振だったことや、円高の進行、原材料のコスト上昇などがマイナスに作用したとみられる。
- 引き続き、企業の事業環境の不透明感が強い状況にあるものの、売上高経常利益率と損益分岐点比率※の水準が良好な水準にあることに加え、今後も企業のコスト抑制姿勢が続くと見込まれることは企業業績を支える要因となろう。

企業の収益指標の推移  
（全規模・全産業〈金融業・保険業を除く〉ベース、4四半期移動平均）  
（期間：1996年1-3月期～2011年7-9月期）



損益分岐点比率、売上高経常利益率は引き続き良好な水準にある

※損益分岐点比率・・・企業収支の分岐点となる売上高の比率。例えばこれが80%ということは、他の条件が同じであれば、売上高が現在の80%の水準に低下するまでは利益を生み出せるということ。

（出所：財務省「法人企業統計調査」）

※上記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「日本経済」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。

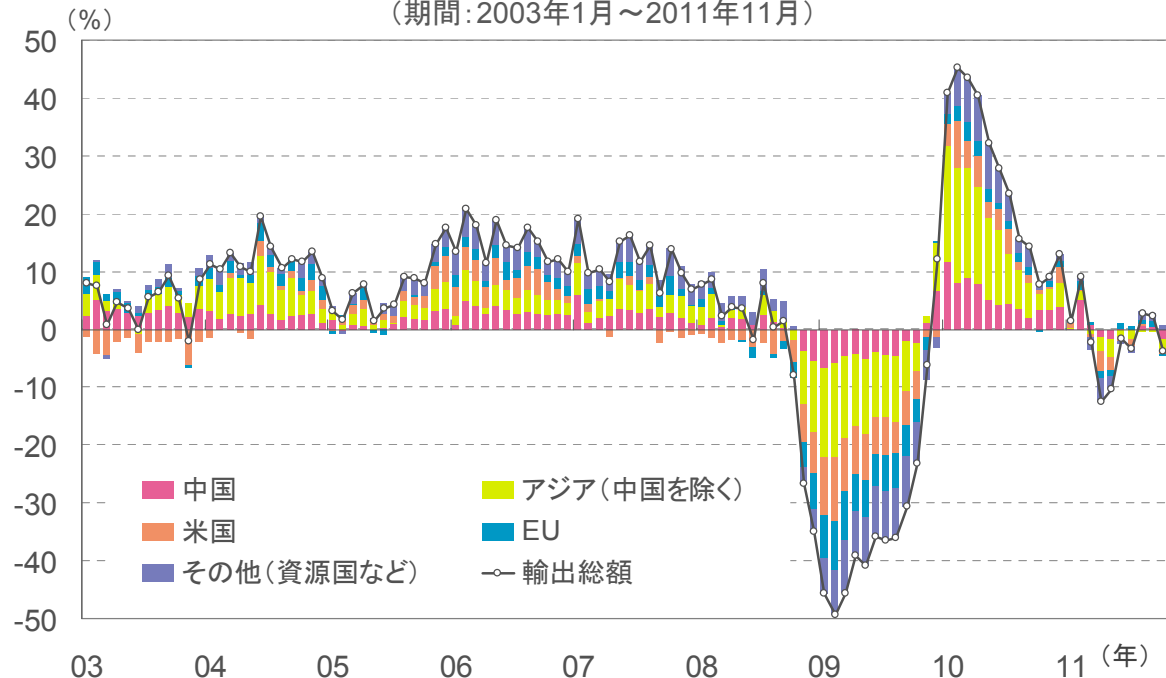
## 持ち直し傾向にあった輸出が足踏み

## 【海外景気の動向が注目される輸出】

- 2011年11月の輸出金額は前年同月比▲4.5%と2ヵ月連続の減少となった。震災後の大幅な落ち込みから着実に持ち直してきていた輸出だが、海外景気の減速傾向や円高の長期化などが回復にブレーキをかけた形となった。地域別では、アジア向けが弱含み、特に洪水の影響でタイ向けの輸出金額が大幅に落ち込んだ。
- 引き続き、海外景気の減速傾向が今後の輸出の回復を抑える可能性には注意が必要だが、米国において緩やかながら回復に向けた動きがみられていることなどが、輸出を支えるものとみられる。

輸出の地域別寄与度の推移(金額ベース・対前年同月比)

(期間:2003年1月~2011年11月)



海外景気の減速傾向などから、輸出の回復にブレーキがかかった

(出所:財務省「貿易統計」)

※EUの前年同月比は、2004年4月までは15カ国ベース、以降は25カ国ベース。

※上記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「日本経済」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。

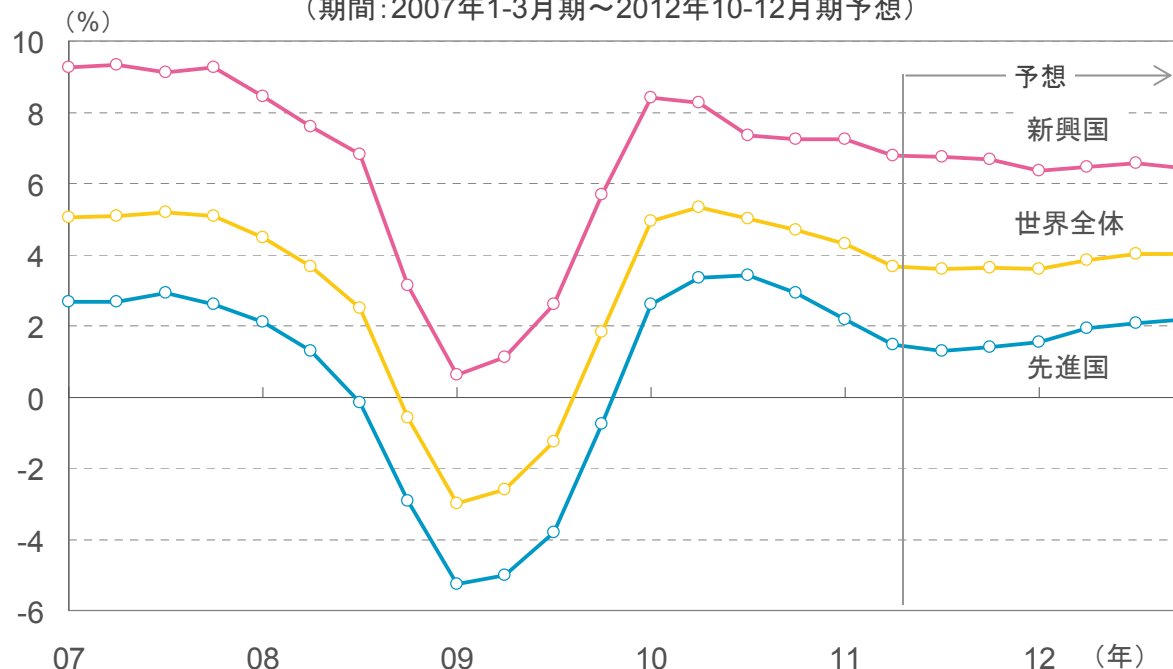
## 緩やかな回復が見込まれる世界経済

【海外景気の動向が注目される輸出】

- IMF(国際通貨基金)は、2011年9月に前回(同年6月)発表した世界経済見通しを改定し、2011年の世界の成長率予想を4.0%、2012年を4.0%とした。2012年にかけて、世界経済が緩やかに回復していくと予測している。しかしながら、欧州債務問題の深刻化などを背景に、今後、世界の成長率予想が下方修正される可能性があることには注意が必要だろう。
- 主要国が積極的な金融緩和策を継続する中、足元では米国を中心に好調な経済指標の発表が相次いでおり、世界景気が底堅い状況にあることを示していると考えられることは、日本経済のサポート材料となろう。

### 地域別の実質GDP成長率(前年同期比)の推移

(期間:2007年1-3月期~2012年10-12月期予想)



出所:IMF「World Economic Outlook, September 2011」

※上記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「日本経済」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。

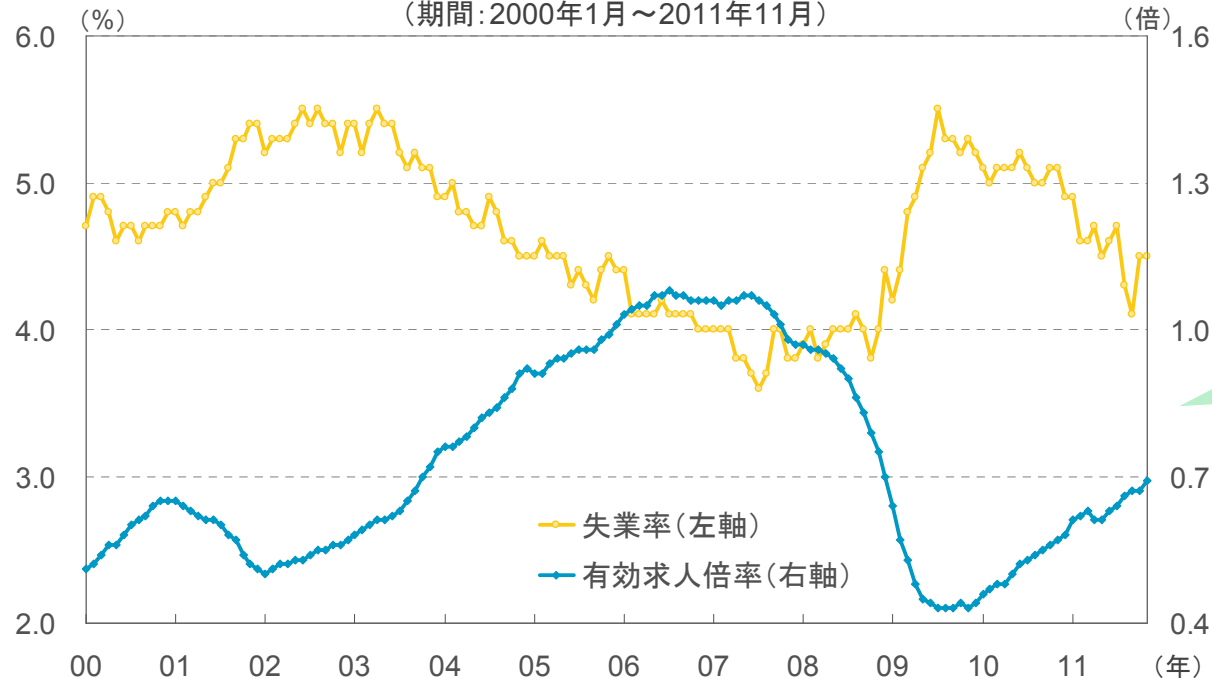
## 持ち直しつつある雇用情勢

【回復テンポが鈍化しつつある消費】

- 2011年11月の完全失業率は前月と変わらずの4.5%となった。震災後一時的に職探しをあきらめていた人たちが職探しを再開する動きが続いているとみられる。また、11月の有効求人倍率は0.69倍に上昇し、2ヵ月ぶりに改善した。
- 円高や景気の先行き不透明感から企業が採用に慎重になっているとみられるものの、雇用の先行指標である新規求人数は前月比+3.4%と復興関連の労働需要などを背景に引き続き力強い伸びを示しており、雇用情勢は緩やかな改善が続くとみられる。

### 失業率と有効求人倍率の推移

(期間:2000年1月~2011年11月)



雇用情勢が緩やかに持ち直している

(出所:総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」)

※上記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「日本経済」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。

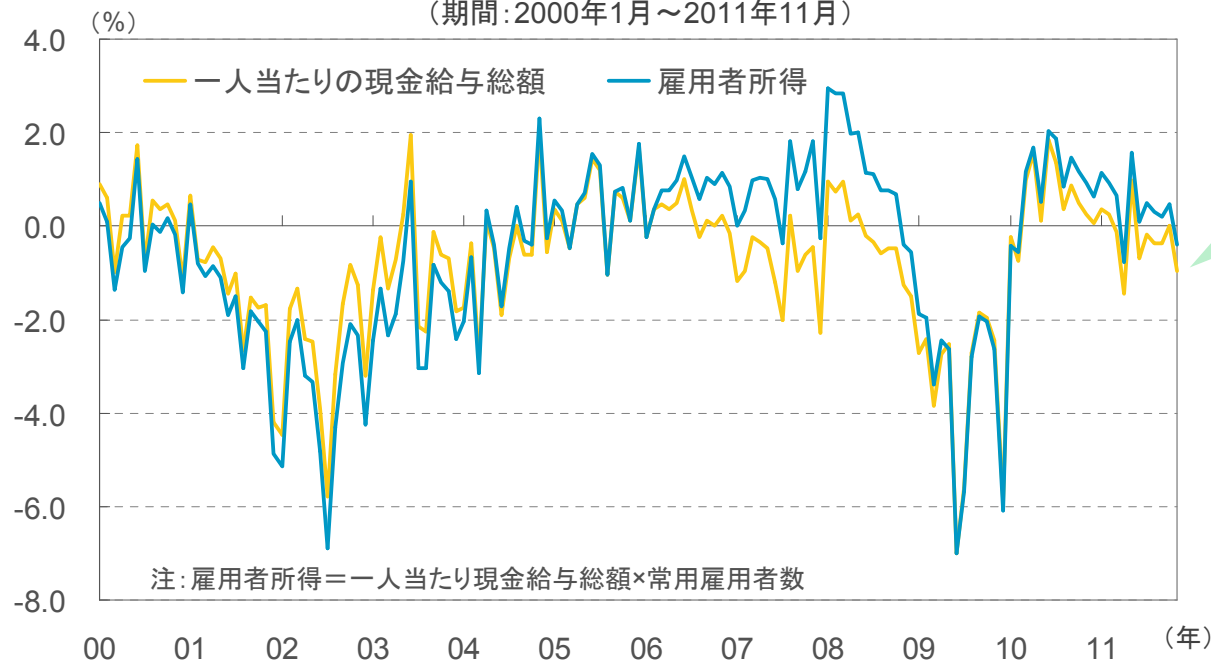
## 足踏み状態にある所得環境の改善

【回復テンポが鈍化しつつある消費】

- 2011年11月の一人当たり賃金(現金給与総額)は前年同月比▲1.0%と2ヵ月ぶりにマイナスとなった。賞与や通勤手当など「特別に支払われた給与」が大きく減少したことが響いた。
- 一方、所定内給与は0.3%増と、2010年12月以来11ヵ月ぶりにプラスに転じた。また、サプライチェーン(調達・供給網)の回復に伴う生産増加を背景に、製造業を中心に残業代や休日出勤手当などの所定外給与も1.3%増と3ヵ月連続で前年実績を上回った。震災後に悪化した賃金や労働環境に改善の兆しが出ているとみられる。

### 賃金(前年同月比)の推移

(期間:2000年1月~2011年11月)



賞与や通勤手当など減少が、雇用者所得を押し下げた

(出所:厚生労働省「毎月勤労統計調査」)

※上記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「日本経済」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。

## 2カ月ぶりに改善した街角景気

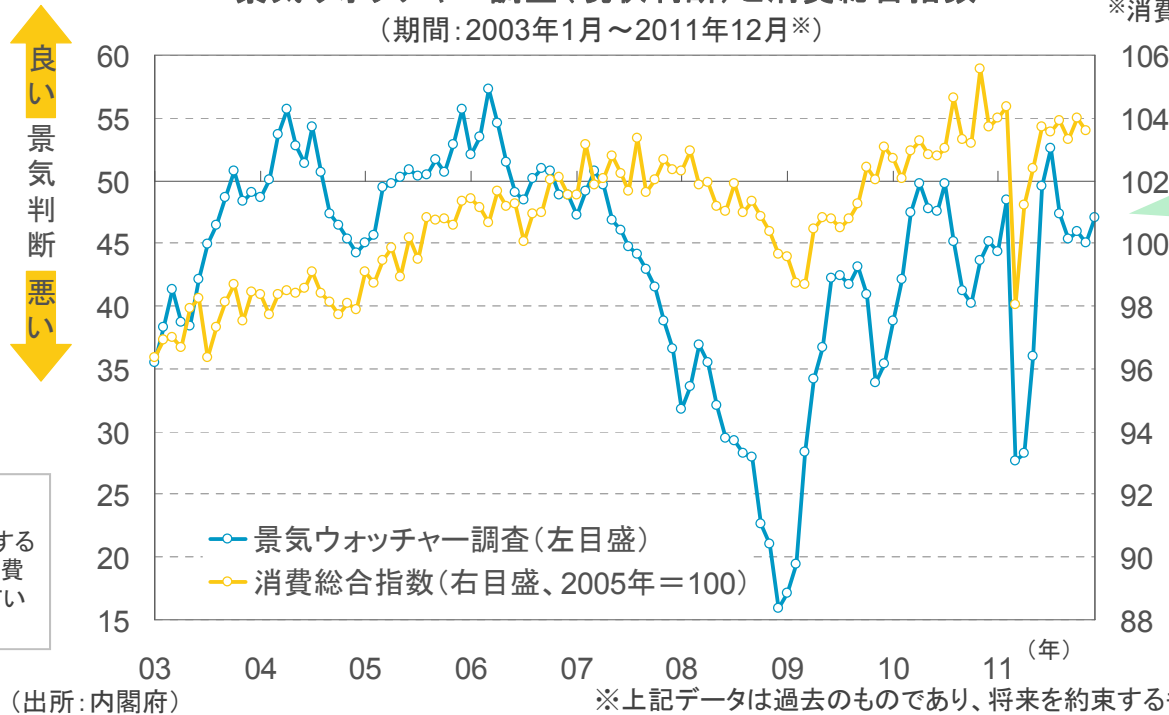
【回復テンポが鈍化しつつある消費】

- 2011年12月の景気ウォッチャー調査によると、経済活動の現場に近い人々が感じる景況感を示す現状判断指数は47.0となり、前月より2.0ポイント上昇した。冬のボーナス支給が前年より増えたこともあり年末商戦が好調だったほか、寒い日が続いたことから冬物衣類が売れるなど、家計部門を中心に明るさが戻った。
- 一方、景気の2~3カ月先を予想する先行き判断指数は44.4(前月比▲0.3ポイント)と、6カ月連続の低下となった。震災の復興需要への期待感は強いものの、円高や欧州債務問題の影響に対する懸念の強まりに加え、政府が消費増税方針を打ち出したことなどが要因となっている。街角景気は、復興需要による景気底上げ期待と国内外の懸念材料との綱引きになるとみられる。

景気ウォッチャー調査(現状判断)と消費総合指数

(期間:2003年1月~2011年12月※)

※消費総合指数の直近値は11年11月



消費総合指数

消費の総合的な動きを迅速に把握するために、需要側・供給側の様々な消費関連統計をもとに内閣府が算出しているデータ。

消費者の景況感は、復興需要による景気底上げ期待と国内外の懸念材料との綱引きに

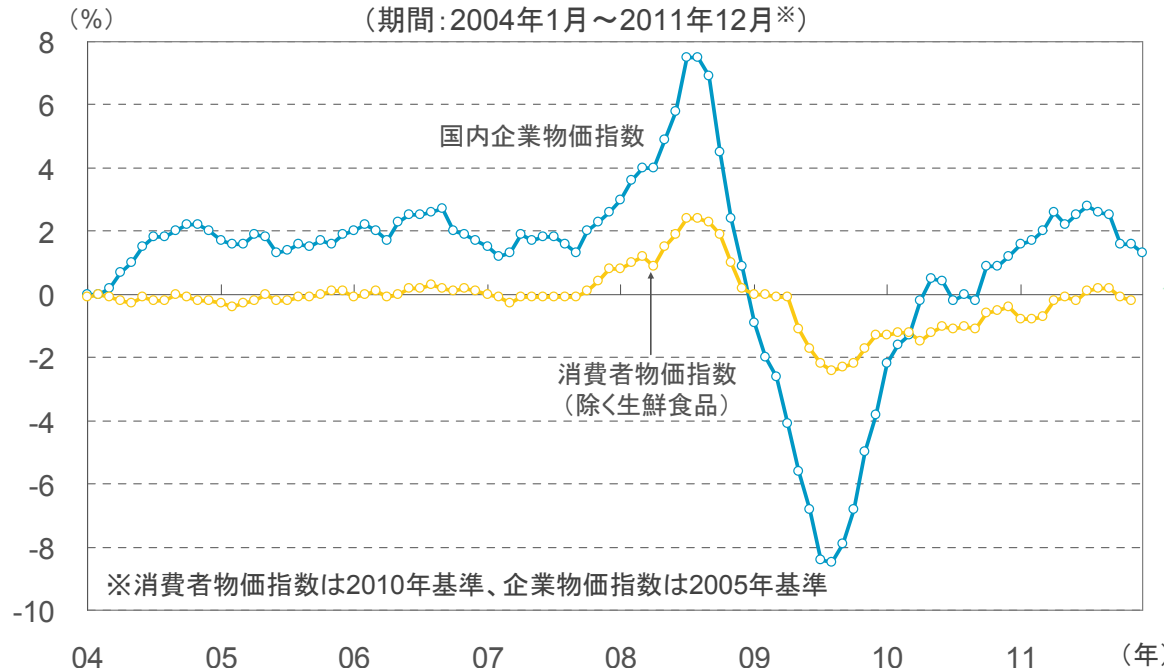
■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

## 根強いデフレ圧力

## 【回復テンポが鈍化しつつある消費】

- 2011年12月の企業物価指数は、前年同月比+1.3%となった。原油価格の上昇で石油製品が値上がりしたことが影響し、当月で15ヵ月連続の上昇となった。ただ、海外経済の減速や円高の進行などを背景にプラス幅は2010年12月(+1.2%)以来の低さとなり、上昇圧力は弱まりつつあるとみられる。
- 2011年11月の消費者物価指数(除く生鮮食品)は、前年同月比▲0.2%と2ヵ月連続の下落となった。昨年10月からのたばこや傷害保険料の価格引き上げの影響が一巡したことに加え、円高により外国パック旅行が値下がりしたことが影響した。海外景気の不振などを背景に家計の先行き不安は根強く、物価の下落傾向は今後も続くとみられる。

国内物価指数(前年同月比)の推移  
(期間:2004年1月~2011年12月※)



※消費者物価指数の直近値は11年11月

円高により外国パック旅行が値下がりしたことなどが物価の下落要因に

(日本銀行、総務省のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成) ※上記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。

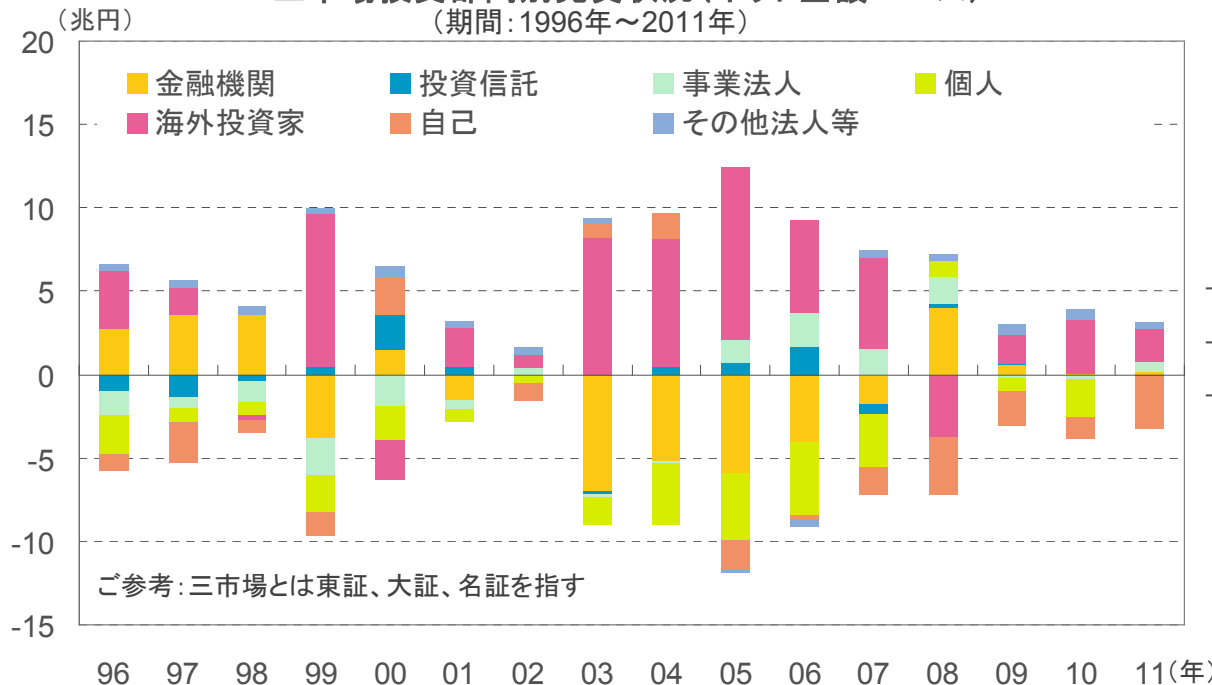
■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

【日本株式の投資環境】

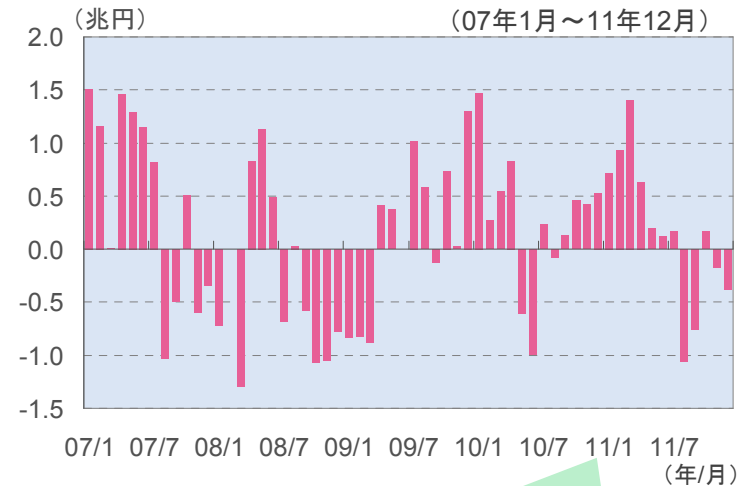
海外投資家が買い越し額が大幅に縮小

- 2011年暦年ベースの投資家別売買動向では、前年に続き、海外投資家が日本株式を約2.0兆円を買い越した。一方、前年に大きく売り越した個人投資家は、わずかながらの買い越しとなった。また、事業法人も3年ぶりに買い越しに転じており、自社の株価低迷などを背景に、企業による自社株買いが活発化する兆しがあるとみられる。
- 海外投資家は、2010年後半以降、日本株式の買い越し基調を強めてきたが、世界景気の減速懸念や欧州の財政問題に対する警戒感が高まる中、2011年8月以降はリスク資産を圧縮する動きが続いたことから、買い越し額は前年の約3.2兆円から縮小した。

三市場投資部門別売買状況(ネット金額ベース)  
(期間:1996年~2011年)



海外投資家の売買動向(ネット金額ベース)



近年、日本株式の最大の投資主体である海外投資家の動向は、日本株式市場の変動に大きく影響している

(出所:東京証券取引所)

※上記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「日本経済」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。

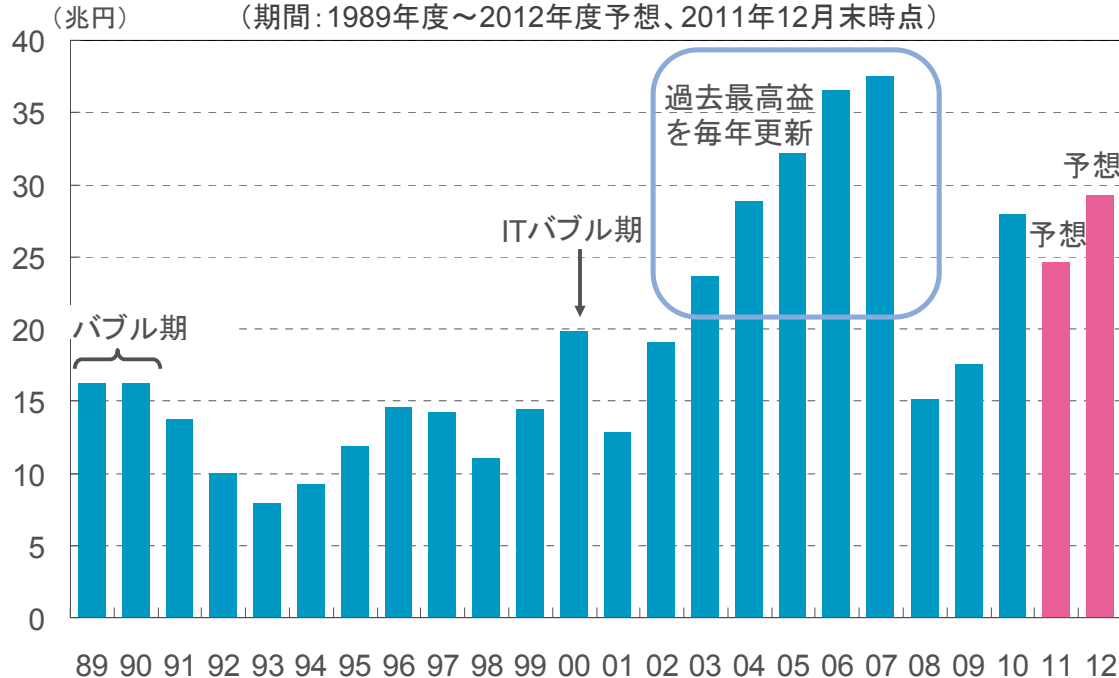
【日本株式の投資環境】

2011年度の企業業績見通し

- 企業収益(金融を除く、東証一部上場企業ベース)は、在庫調整や固定費の削減といった企業の対応に加え、各国の景気対策の効果などもあり、2009年度には小幅ながら増益に転じた。さらに、2010年度は、東日本大震災の影響で、第4四半期(1-3月期)は経常利益が減少したが、それまでの積み上げにより通期では大幅な増益となった。
- 会社側から発表された予想などをまとめると、2011年度の企業業績は減益となる見通しだが、生産の着実な回復に伴って、2012年度には回復に向かうとみられる。ただし、海外景気の減速傾向や円高の定着が企業収益の重石となる可能性には注意が必要となろう。

東証一部銘柄(除く金融)の経常利益合計

(期間: 1989年度~2012年度予想、2011年12月末時点)



(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。

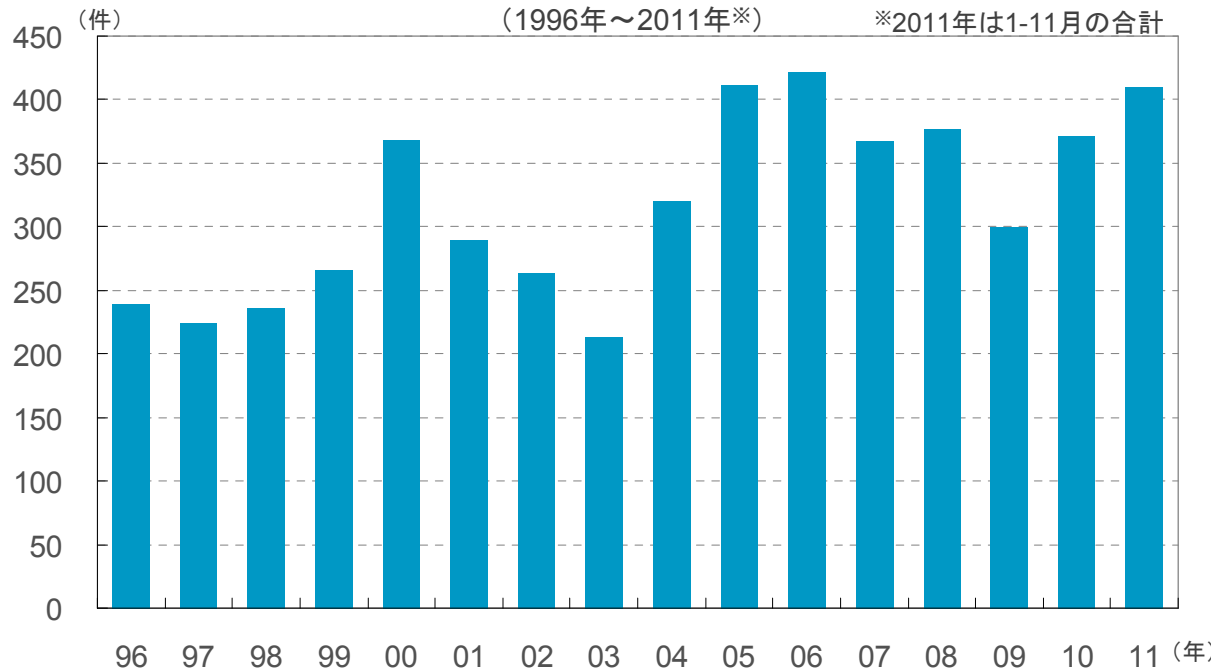
■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

【日本株式の投資環境】

日本企業による海外企業のM&A拡大

- 日本企業による海外企業に対するM&A(企業の合併・買収)が増加している。M&A助言会社のレコフによると、2011年1-11月の日本企業の海外企業へのM&A件数は409件となり、年率換算ベースでは、2006年を上回る水準となっている。この背景には、企業が豊富な手元資金を活かし、成長著しい新興国市場を積極的に開拓することで、競争力が高い事業分野での需要取り込みを強化する目的があるとみられる。円相場が歴史的な高値圏にあることで、邦貨換算での買収コストが低下していることなども、M&Aの追い風となっている。
- 今後もM&Aが活発化するとみられる中、こうした事業戦略の変化は中期的に日本企業の収益改善に寄与すると期待される。

日本企業による海外企業のM&Aの推移



出所:レコフ「マール」

※上記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。

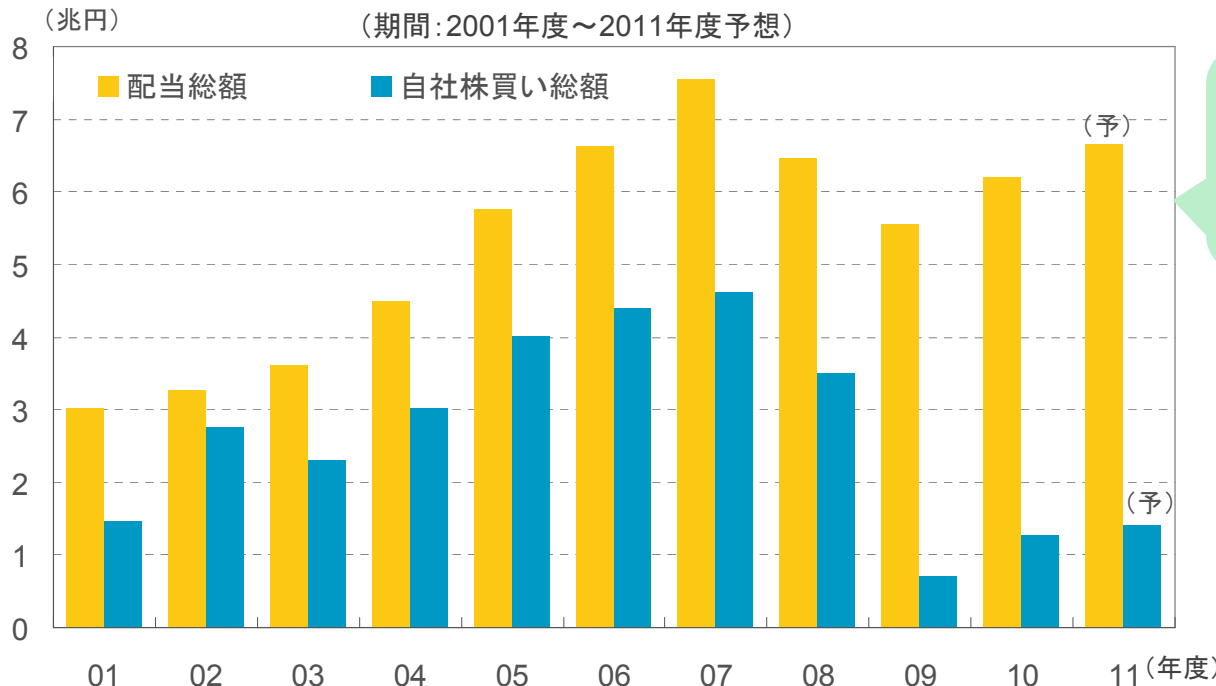
■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

【日本株式の投資環境】

注目される株主還元の活発化

- モノ言う株主の増加やM&A(企業の合併・買収)圧力の高まりなどから、日本企業は増配や自社株買いといった株主還元を積極化してきている。
- 2008年度下期以降の業績の急激な悪化で、2009年度は自社株買い総額に大幅な減少が見られたが、2010年度には自社株買い総額、配当総額ともに再び増加に転じた。2012年に向け企業業績の増益基調への回帰が期待される中、企業の株主還元意識が引き続き高いことから、今後も自社株買い総額、配当総額ともに増加基調を維持していくと予想される。

配当および自社株買い総額の推移



2011年度は、自社株買い総額、配当総額ともに前年度を上回ると予想されている

ご参考:各地域の配当性向

ユーロ圏:約44%

米国:約30%

日本:約30%

(MSCI各国指数ベース、11年12月末時点)

(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。

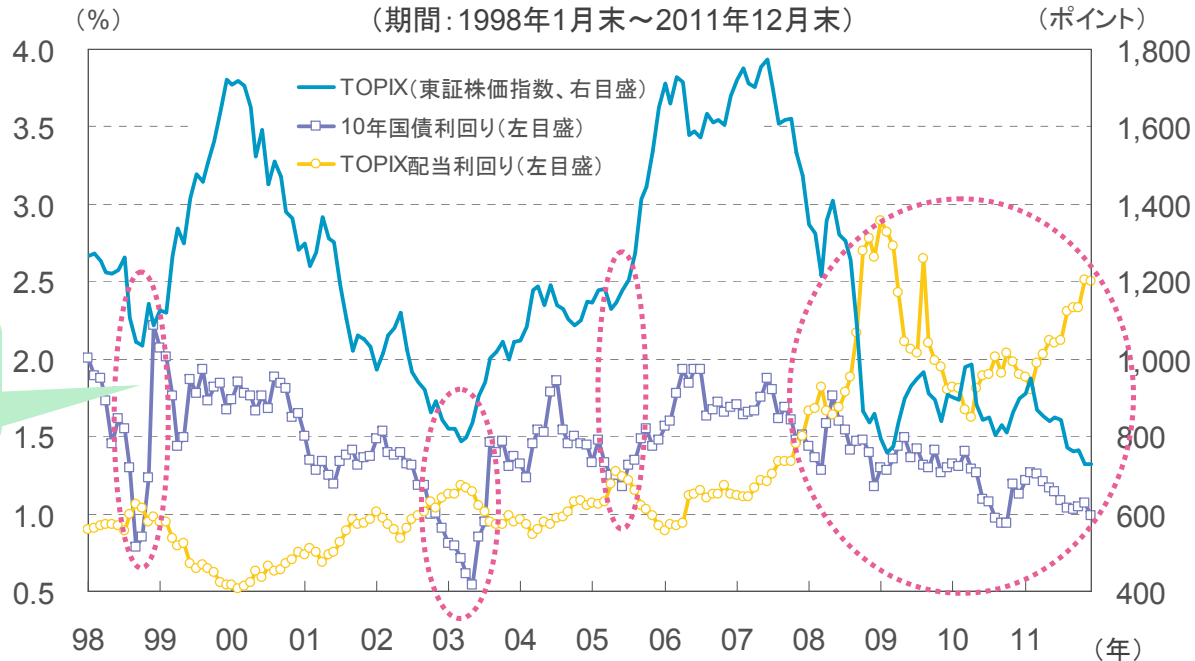
■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

【日本株式の投資環境】

配当利回りの魅力高まる日本株式

- 近年、企業の配当総額は増加傾向にあり、日本株式の配当利回りは比較的高い水準で推移している。そうした中、足元の株価の低迷などを受け、配当利回りの上昇がさらに進む一方で、10年国債利回りはおおむね低下基調にあることから、TOPIXの配当利回りは10年国債利回りを大きく上回っている。
- 日本株式の配当利回りの魅力が高まっていることに加え、TOPIXの配当利回りと10年国債の利回りが逆転した過去3回のケースでは、こうしたタイミングが日本株式への良い投資機会となっていることから、日本株式への注目度が増していこう。

TOPIXと配当利回り、国債利回りの推移



過去のケースでは、利回り逆転後に日本株式が反発

(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。

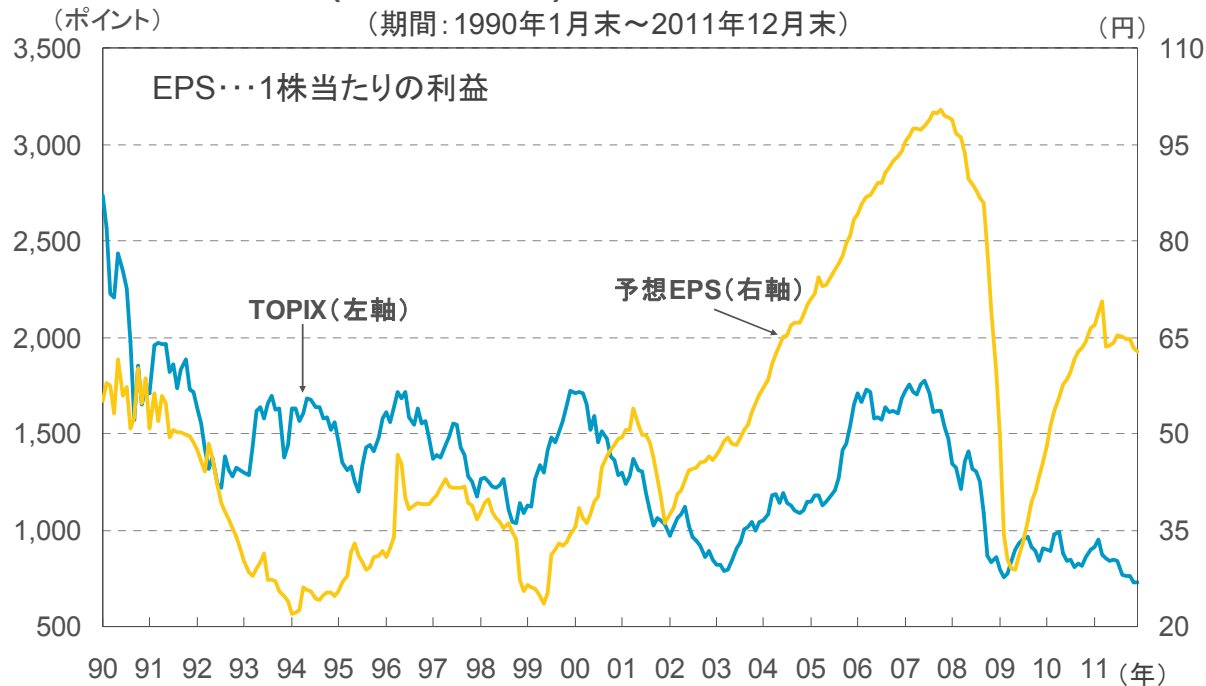
■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産は為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

## 【日本株式の投資環境】

## 企業収益の改善が株価を下支え

- 震災によって一時的に企業業績は下振れしたものの、今後は、復興需要の本格化が見込まれることなどを背景に、総じて底堅く推移すると考えられる。加えて、企業の収益体質の改善基調が明確になってきていることは企業収益の押し上げに貢献しよう。
- こうしたことから、中長期的な視点に立てば、配当の増加や自社株買いなど企業の株主利益重視の姿勢も相俟って、相場の下支え要因になるものとみられる。

## TOPIX(東証株価指数)と東証一部予想EPSの推移



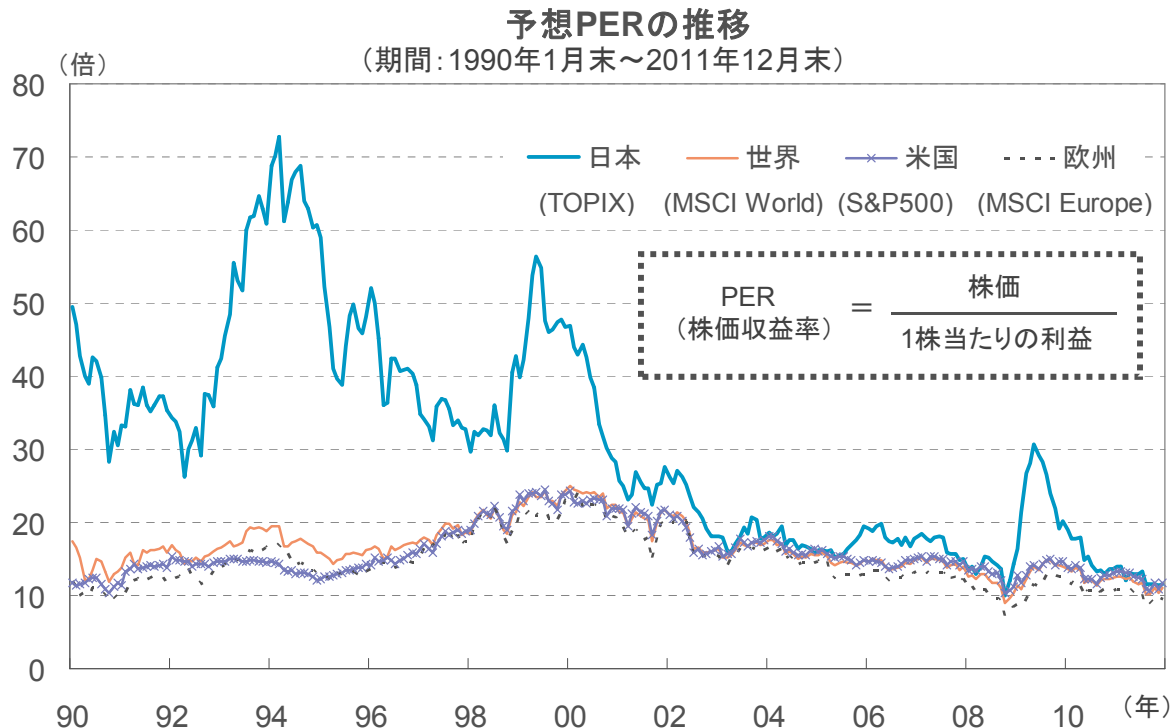
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成) ※上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」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。

## 【日本株式の投資環境】

## 割高感が薄れてきた日本株式のPER

- 企業収益との比較で株価水準を判断する際に多く用いられる投資尺度のPER(株価収益率)を見ると、日本株式の場合、2009年春以降、業績見通しの底打ちから、低下傾向が続いている。2011年12月末時点の予想PER(12ヵ月予想利益ベース)は、日本(TOPIX)は米国(S&P500)と同じ約11.7倍となっている。
- 企業業績の回復や企業の収益体質の改善などに伴ない、日本株式のPERは過去と比べると低い水準で推移している。



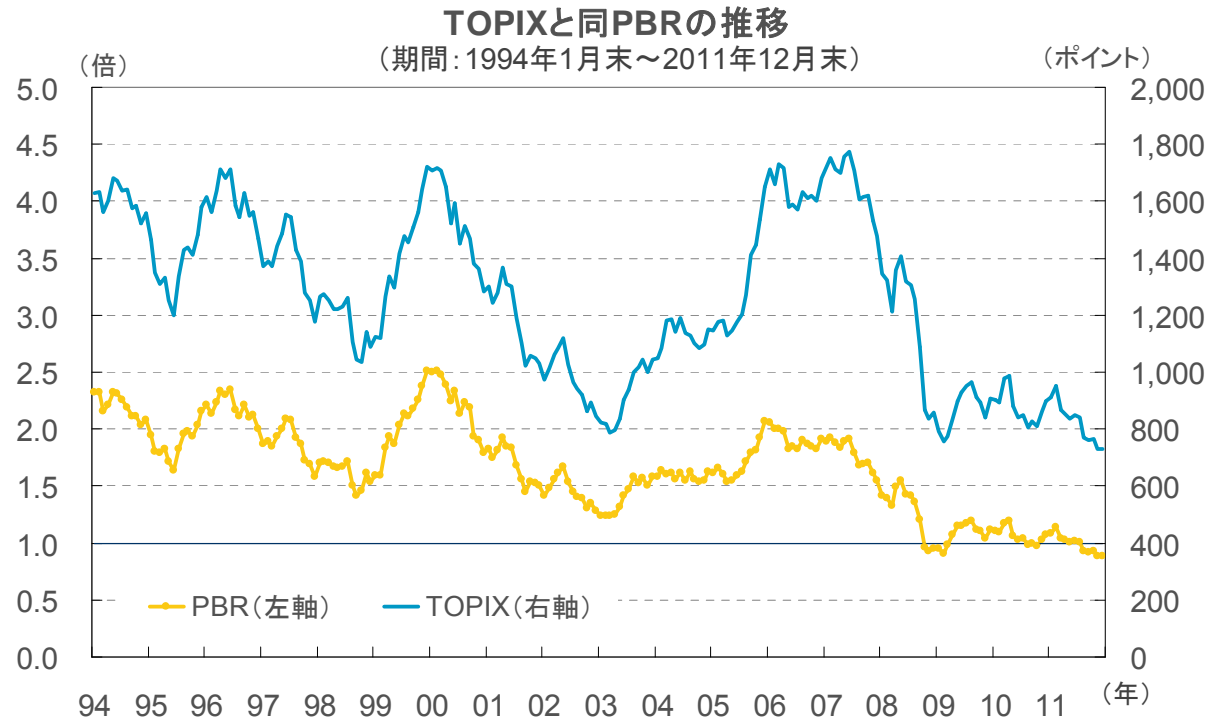
(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成) ※上記データは過去のものであり、将来を約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが「日本経済」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。

【日本株式の投資環境】

歴史的な低水準にある日本株式のPBR

- PBRが1倍に満たない状態は、「株価が会社の解散価値(1株当たりの純資産)を下回っている」状態であり、理論上割安な水準にあるとみられている。
- 現在の日本株式は、PBRが1倍を下回る水準にあるなど歴史的な低水準にあり、純資産という企業価値の側面からは、日本株式が底値圏にあることを示唆しているといえよう。



(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「日本経済」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「日本経済」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。

**nikko am**

[www.nikkoam.com](http://www.nikkoam.com)