

日本経済・株式のご参考資料

「ジャパン・イン・モーション」

2025年春号



2025年4月作成

2025年9月1日、日興アセットマネジメント株式会社は
アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社に社名変更します。

個人の誰もが、自分で人生をMOVEする——その力になりたい。
機関投資家が、運用高度化へとMOVEする——その力になりたい。

あらためて「日本が本社のグローバルな運用会社」の自覚を胸に、
お客さまのために、アセットマネジメントの世界をMOVEしていきます。

社名変更後URL : www.amova-am.com

※社名の変更です(主要株主は引き続き三井住友トラストグループ株式会社となります)

アセットマネジメント(am)を
ムーブ(move)する
amova
アモーヴァ・アセットマネジメント

日興アセットマネジメント

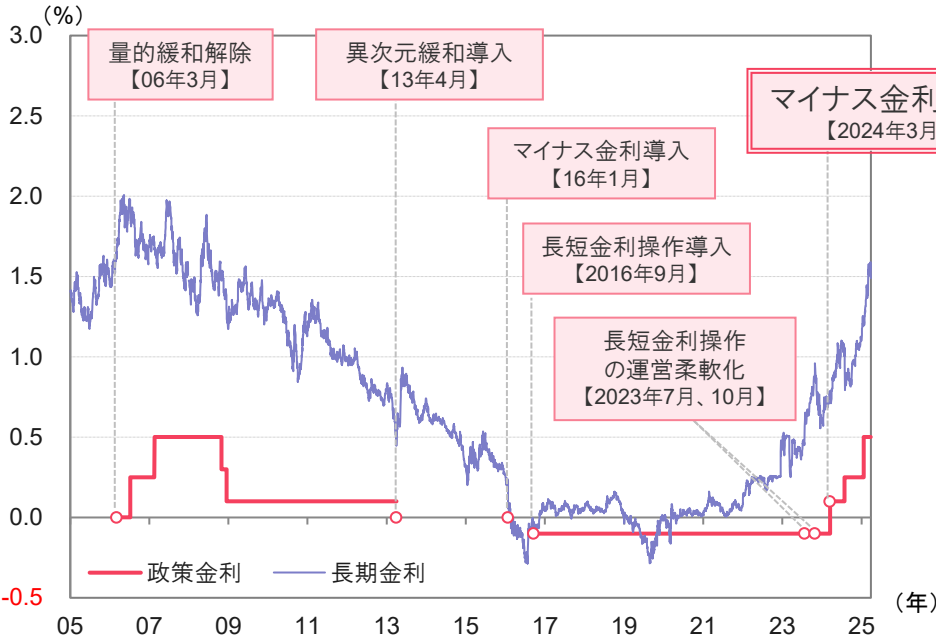
日興アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 368 号
加入協会:一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

- 1/22

- 日銀(日本銀行)は24年3月の金融政策決定会合で、マイナス金利政策を解除し、13年4月に導入した異次元緩和からの転換に踏み切りました。その後も、追加利上げを決定するなど、金融政策の正常化を徐々に進めています。
- 日銀の植田総裁は25年3月、世界経済の不確実性は増しているとしつつも、日本の賃金動向についてやや強めと評価しました。また、経済・物価が今後も順調に推移すれば金融緩和の度合いを調整していくと繰り返し述べており、日銀は利上げを慎重に継続していくとみられます。

約11年に及んだ異次元緩和から脱却

＜日本の政策金利*と長期金利の推移＞
(2005年1月4日～2025年3月31日)



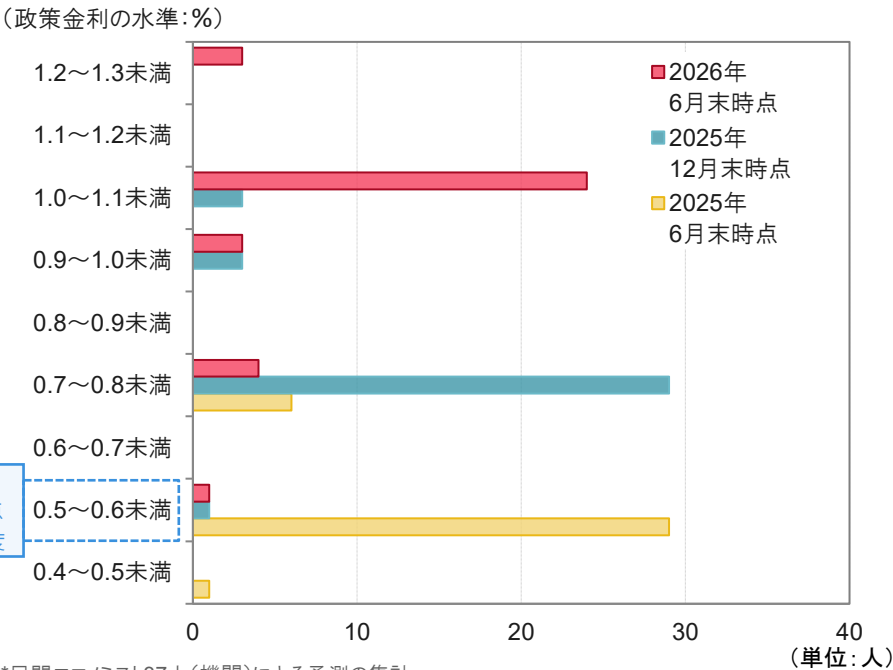
*政策金利の変更適用日でなく変更発表日を基準に、2010年10月5日～2013年4月3日および2024年3月19日～7月30日については政策金利の誘導目標上限を表示し、日銀が金利を政策目標としていなかった時期については政策金利を空白とした。

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

※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。

緩慢なペースでの利上げが見込まれている

＜政策金利見通しの分布**＞

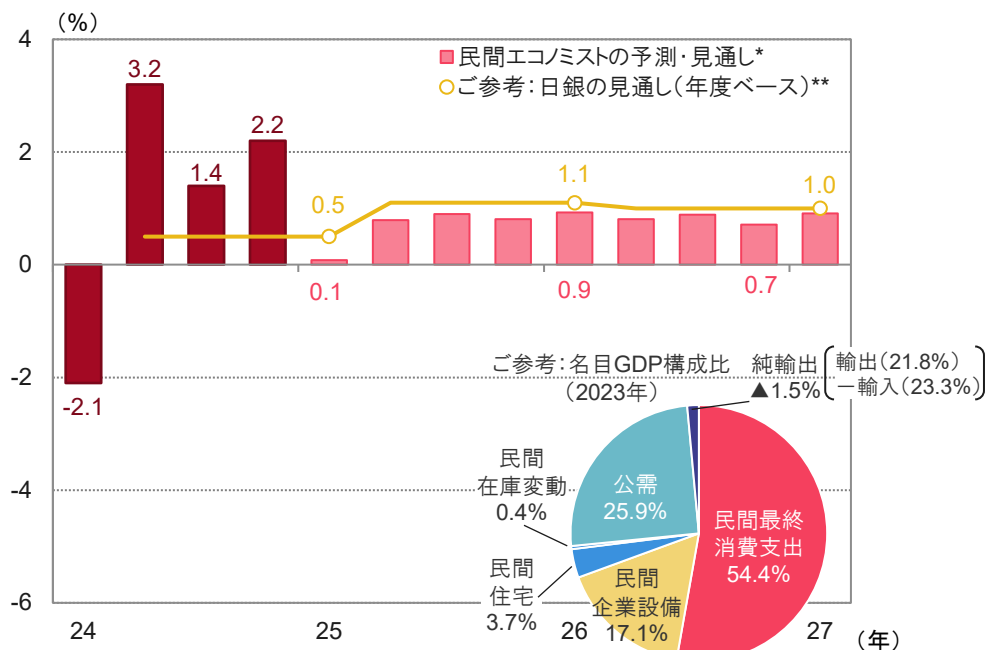


**民間エコノミスト37人（機関）による予測の集計
(2025年4月9日発表、回答期間：2025年3月27日～2025年4月3日)
日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」より日興アセットマネジメントが作成

- 米通商政策による外需下振れが懸念される中、生活必需品の価格高騰を受けた個人消費の停滞などもあり、日本経済は目先減速するとみられます。しかし、中期的には賃上げによる所得の増加や、デジタル・省力投資への需要を支えに、内需主導型の緩やかな成長が続く見込みです。
- 消費者物価の伸びは、食料品価格の上振れを受けて短期的に高止まりするものの、円安の一服を受けて輸入物価の上昇圧力が徐々に弱まると想定されることなどから、25年後半から26年前半にかけて鈍化するとみられています。

実質GDPは目先減速も、緩やかな伸びが継続する見通し

＜実質GDP成長率(前期比年率換算)の推移＞
(2024年1-3月期～2027年1-3月期予測)



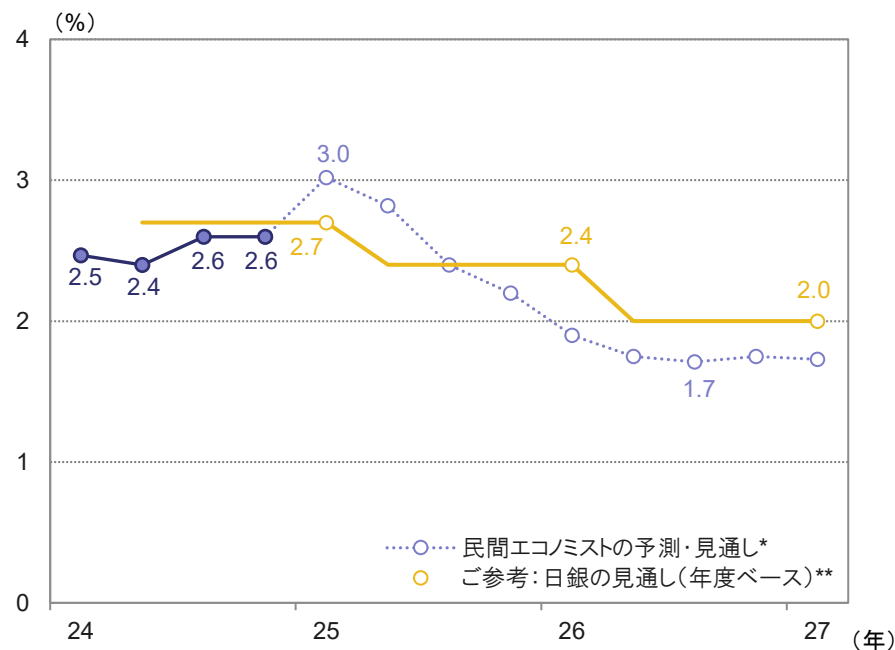
*民間エコノミスト37人(機関)による予測の集計
(2025年4月9日発表、回答期間：2025年3月27日～2025年4月3日)

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

物価の伸びは高止まりの後、鈍化する見込み

＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同期比)の推移＞
(2024年1-3月期～2027年1-3月期予測)

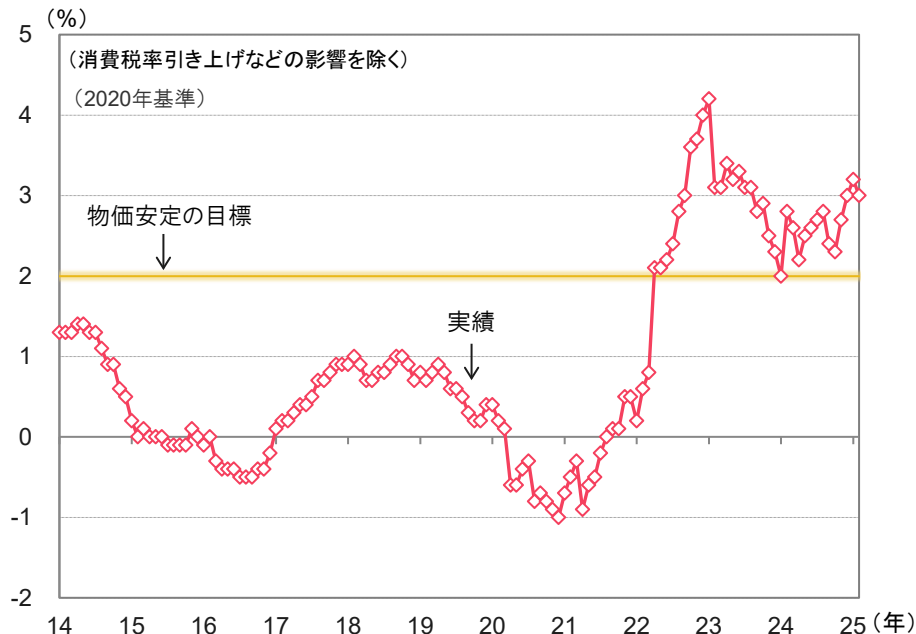


**日銀の見通し(24年10月時点)はレンジで示されたものの中央値

- 足元で物価上昇率は、日銀がめざす物価安定の目標である2%を上回って推移しています。賃上げに伴う人件費増を価格に転嫁する動きなどを背景に、インフレ定着への期待が高まっています。
- 名目GDPは国レベルでの粗利益(=売上高-売上原価)の実感に近いとされ、デフレ下では長らく横ばいとなっていました。しかし、インフレ定着が期待される中、再拡大の兆しがみられ、日本企業が利益を上げやすい環境が醸成されつつあるとみられます。

足元で2%の物価安定の目標を上回って推移

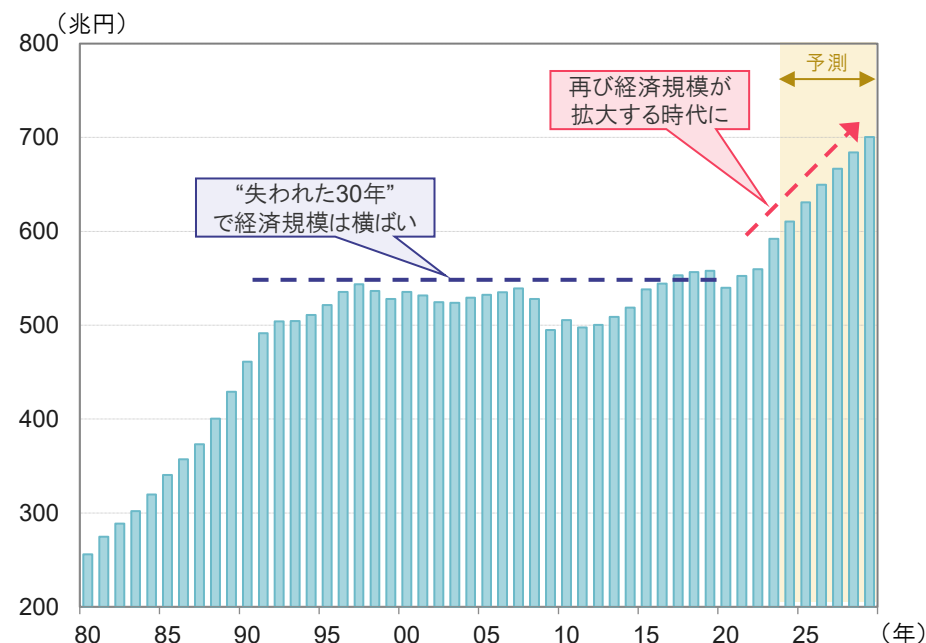
＜消費者物価指数(除く生鮮食品、前年同月比)の推移＞
(2014年1月～2025年2月)



(出所)総務省

デフレからインフレへの転換で経済成長を実感できるように

＜日本の名目GDPの推移＞
(1980年～2029年予測)



(出所) IMF「World Economic Outlook Database, October 2024」

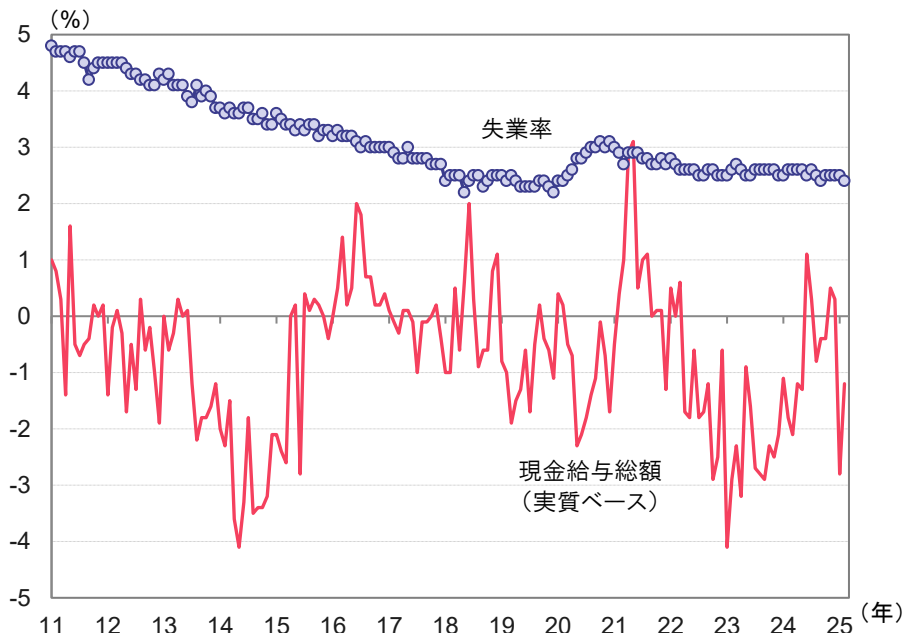
※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- 雇用環境が引き続き良好に推移する中、賃上げが続いているものの、足元での物価の上振れを受けて、実質賃金の伸びは再びマイナスとなっています。ただし、今後は、消費者物価の伸びがやや鈍化すると見込まれていることから、プラス圏定着に向かうとみられます。
- 食料品などの生活必需品の値上げに下押しされる格好で、足元の消費は冴えない動きとなっていますが、今後、実質賃金の伸びが安定的にプラスとなるなど、家計を取り巻く環境が改善に向かえば、持ち直すと期待されています。

実質賃金の伸びは足元で再びマイナスに

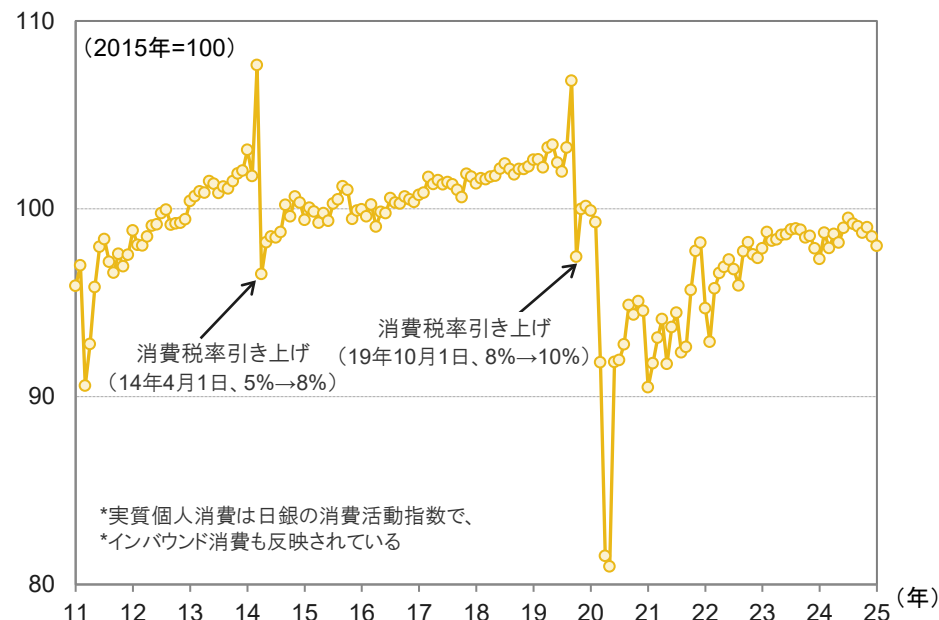
＜失業率および現金給与総額(前年同月比)の推移＞
(2011年1月～2025年2月)



総務省および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

足元で個人消費は勢いを欠く

＜実質個人消費*の推移＞
(2011年1月～2025年1月)



(出所)日銀

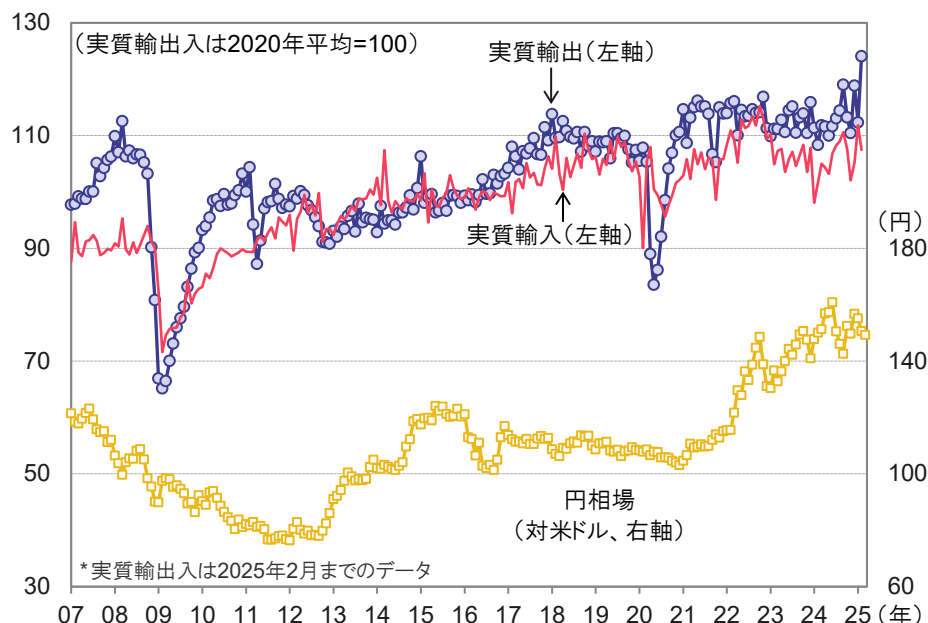
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- 輸出は、北米向け自動車輸出にけん引されて、足元で急拡大しています。ただし、これは米トランプ政権による関税引き上げに備えた駆け込みの動きとみられており、今後の反動減に注意する必要があります。
- 訪日外国人観光客数および消費額は、コロナ禍の影響で、20年から21年にかけてほぼ消失しました。しかし、22年10月中旬に海外からの個人旅行が解禁されて以降は回復が続いており、24年の累計で、ともに通年の過去最高を記録しました。

足元で輸出急増も、米関税引き上げ前の駆け込みか

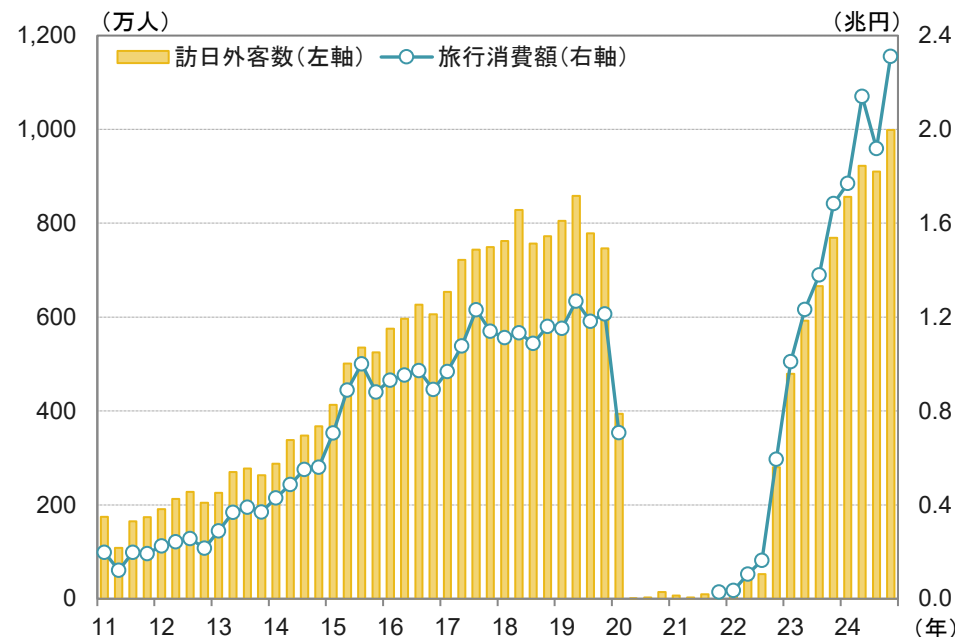
＜実質輸出入と円相場の推移＞
(2007年1月～2025年3月*)



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

コロナ禍前を大幅に上回るインバウンド消費

＜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～2024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

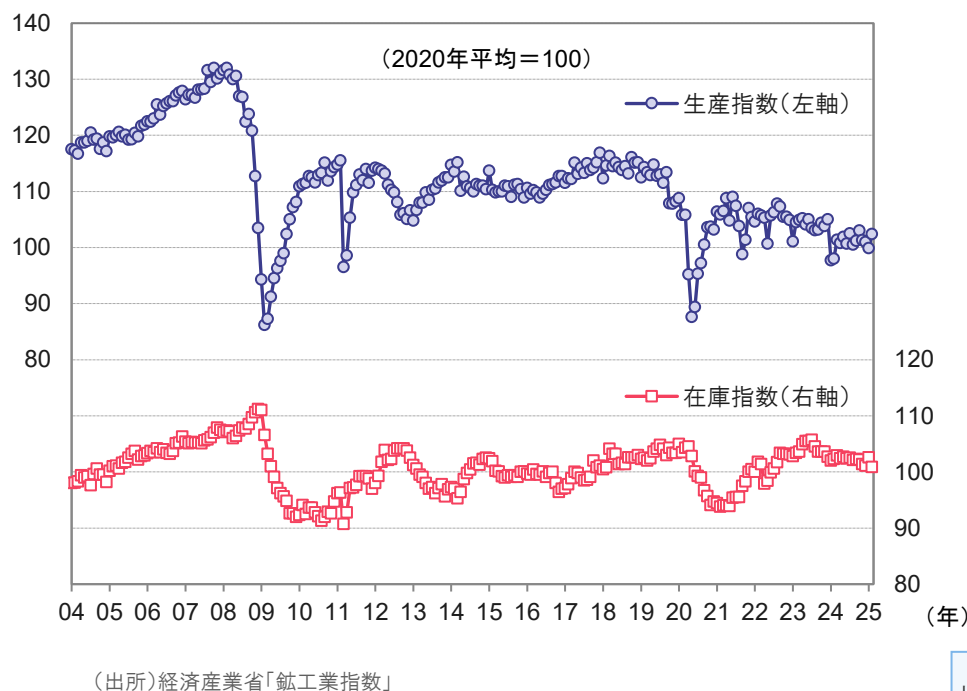
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- 生産は、23年末を下回る水準で、一進一退の推移が続いています。在庫調整の進展という前向きな動きがあるものの、米トランプ政権による関税引き上げが今後影響するとみられることから、予断を許さない状況です。
- 設備投資は、前年同期に急増した反動で24年10-12月期に小幅に減少したものの、省人化・デジタル化投資を背景に、均してみると増加基調で推移しています。ただし、先行きの不確実性が高い中、25年度の設備投資計画には23-24年度と比べて慎重さもみられます。

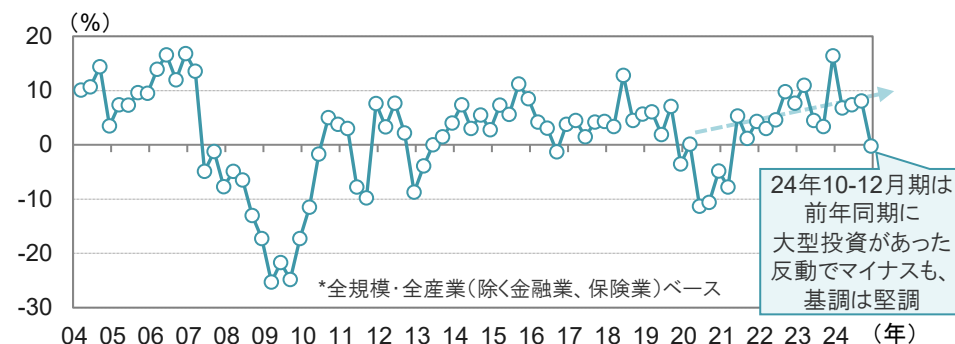
生産は一進一退が継続

＜鉱工業生産指数と在庫指数の推移＞
(2004年1月～2025年2月)

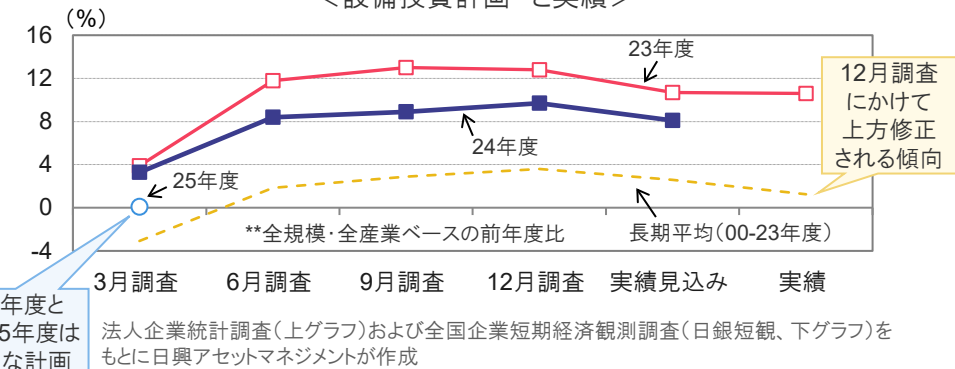


設備投資は増加基調で推移

＜設備投資*(前年同期比)の推移＞
(2004年1-3月期～2024年10-12月期)



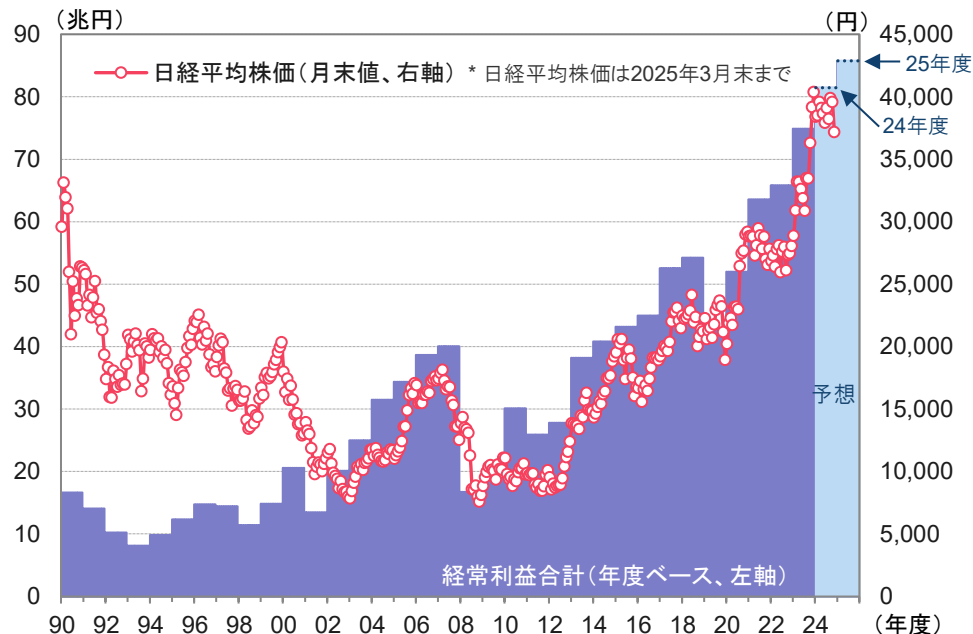
＜設備投資計画**と実績＞



- 上場企業(除く金融)の経常利益は、インバウンド需要の増加や企業のIT(情報技術)投資の拡大などを受けた非製造業での業績改善を背景に、24年度も過去最高益となる見通しです。
- 25年度は、自動車業界での競争激化や中国の需要低迷などが業績の下押し要因になるとみられるものの、生成AI(人工知能)関連需要の高まりなどが支えとなり、24年度を上回る経常利益を達成すると見込まれます。ただし、米通商政策を巡る不確実性には留意が必要です。

企業業績は拡大継続も、不確実性高まる

＜上場企業(除く金融)の経常利益合計の推移＞
(1990年度～2025年度予想*)



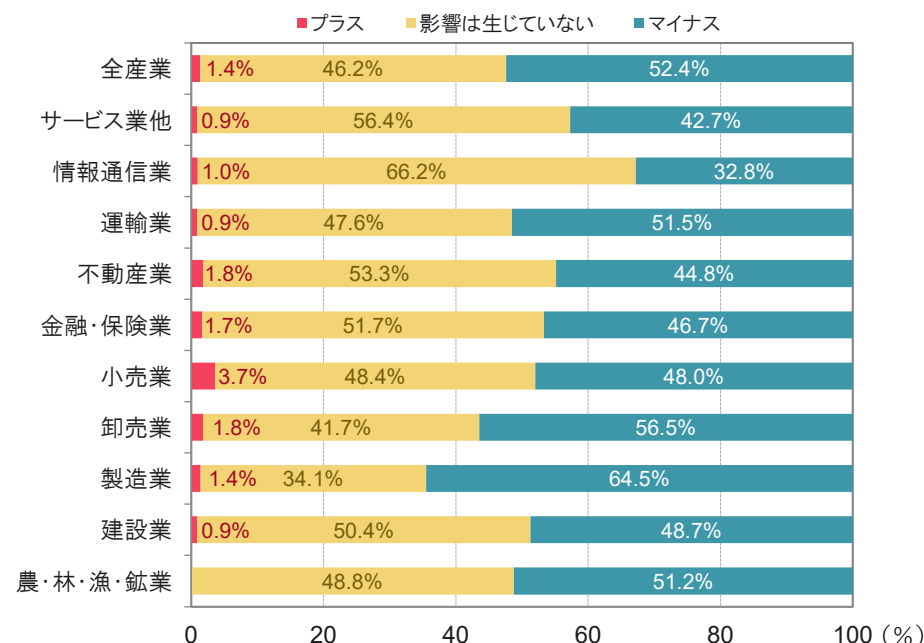
（予想は日興アセットマネジメントの2025年3月時点のもの）

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

※上記は過去のものおよび予想であり、将来を約束するものではありません。

米関税引き上げは製造業を中心に業績を下押し

＜米関税引き上げの業績への影響に関する企業回答の割合**＞



**国内企業5,314社によるアンケート調査回答
(2025年4月10日発表、回答期間:2025年4月1日～2025年4月8日)
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。
東京商工リサーチの資料をもとに日興アセットマネジメントが作成

- 企業の収益性を示す指標である売上高経常利益率（経常利益÷売上高）は改善基調で推移しており、日本企業の稼ぐ力は着実に高まっていることがうかがえます。
- 生産効率化を含む各種コスト削減に加え、M&A（合併・買収）などを通じた海外進出に伴う国外からの配当金受取といった営業外収益の増加が収益性向上に寄与しており、これまでの取り組みが実を結んでいるといえます。

歴史的な水準にある日本企業の収益性

＜売上高経常利益率*の推移＞
（2002年1-3月期～2024年10-12月期）

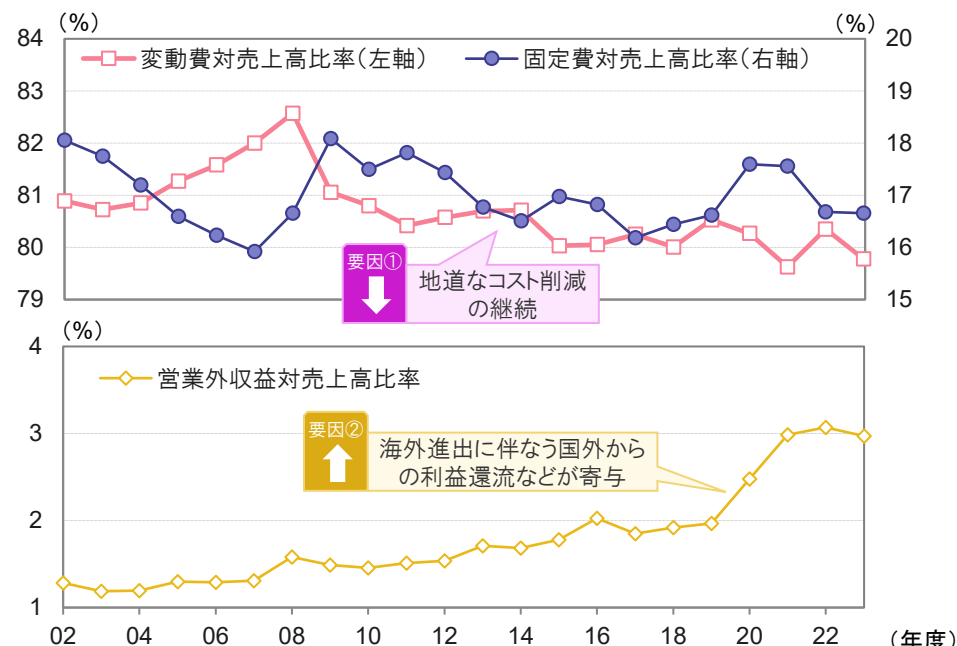


*各時点までの4四半期累計データについて、経常利益を売上高で除して算出

いずれも全規模・全産業（除く金融業、保険業）ベース
法人企業統計調査をもとに日興アセットマネジメントが作成

海外進出などが収益性向上に寄与

＜主な経常利益変動項目の対売上高比率**の推移＞
（2002年度～2023年度）



**変動費、固定費、営業外収益をそれぞれ売上高で除して算出

※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。

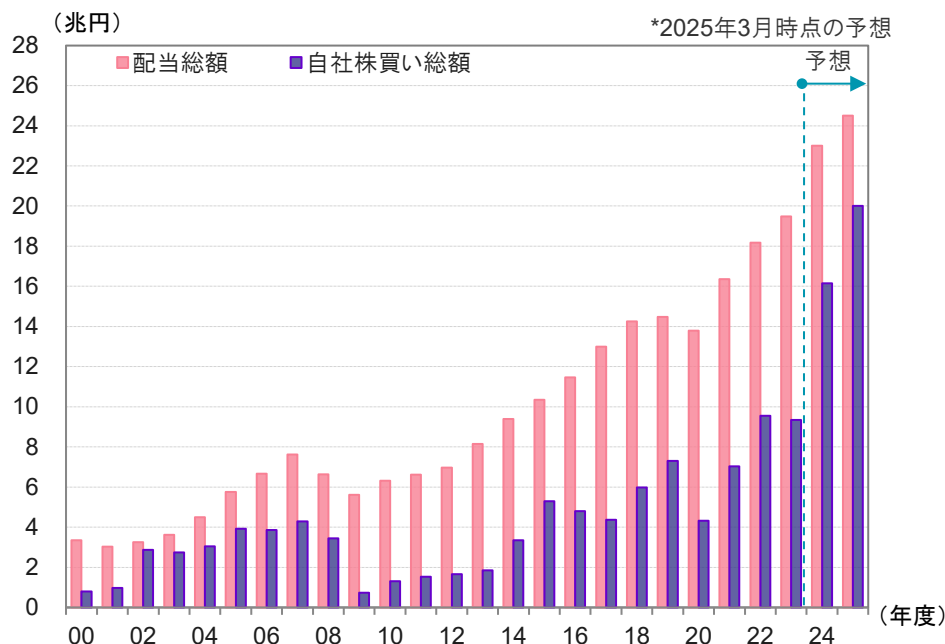
【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

(コーポレートガバナンス)

- 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、配当は増加傾向、自社株買いは高水準です。いずれも、今後、拡大基調を辿る見通しとなっています。
- 設備投資は株主還元との比較において、これまで緩慢な拡大にとどまってきました。企業が設備投資を強化することで、収益性や企業価値の引き上げが可能になると考えられます。

株主還元は拡大基調で推移

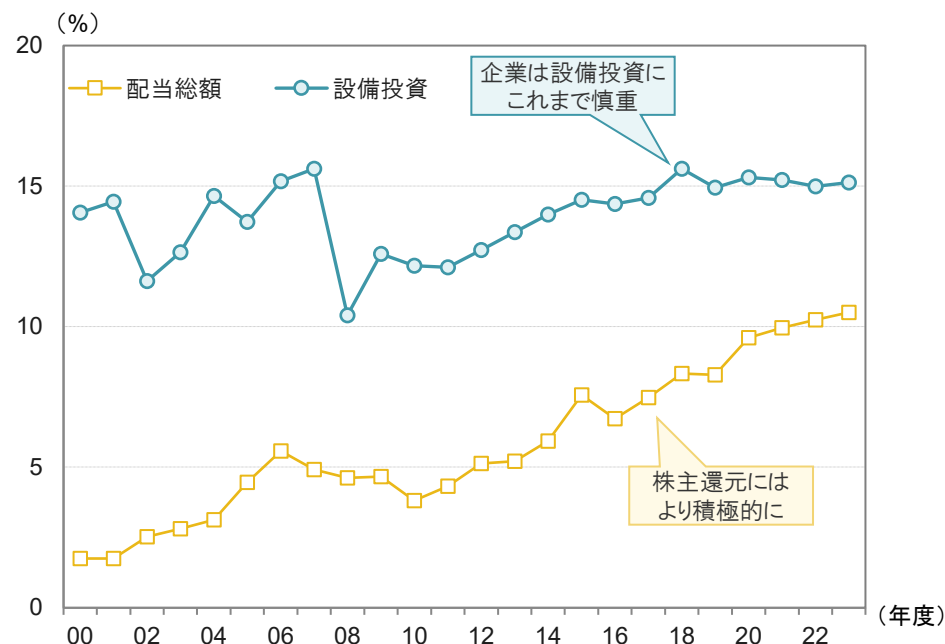
＜配当および自社株買い総額の推移＞
(2000年度～2025年度予想*)



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

株主還元と比べて設備投資の拡大には慎重か

＜配当と投資の推移＞
(2000年度～2023年度)



注:上記2項目(それぞれ)について、企業が生み出した付加価値(売上高から生産費用を差し引いたものに相当)で除した比率

全規模・全産業(除く金融業、保険業)ベース
法人企業統計調査をもとに日興アセットマネジメントが作成

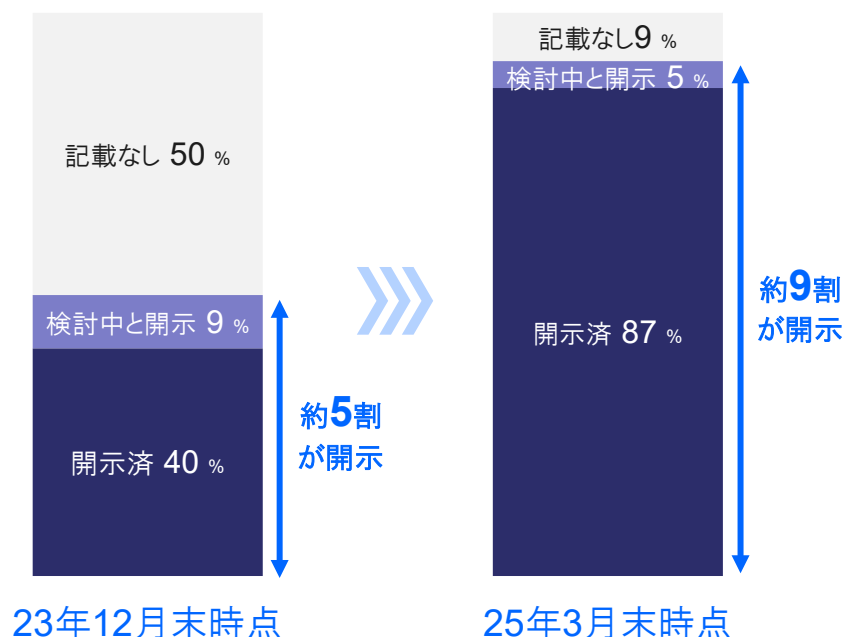
【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

(東京証券取引所)

- 東証は23年3月、上場企業に対し、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応計画の策定と開示を要請しました。25年3月末段階でプライム市場上場企業の約91%が開示(検討中を含む)に応じるなど、取り組みに進展がみられます。
- このように開示が進む一方、その質の向上が課題となっています。東証は、開示の具体的な好事例とともに、投資家目線とギャップのある事例を公表しており、投資家が重視するポイントを踏まえた開示と経営の実践を上場企業に求めています。

資本コストや株価を意識した経営に向けた開示が進む

＜東証の要請を踏まえた開示状況＞



注：プライム市場上場企業ベース。

なお、四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

東証資料をもとに日興アセットマネジメントが作成

東証は投資家目線での取り組みを上場企業に要求

＜東証が上場企業に求める開示対応＞

＜投資家目線とギャップのある対応事例＞

現状分析

- ― 自社の資本コストや資本収益性を把握
- ― その内容や市場評価に関して、取締役会で現状を分析・評価

計画策定・開示

- ― 改善に向けた方針や目標・計画期間、具体的な取り組みを取締役会で検討・策定
- ― その内容について、現状評価とともに投資家にわかりやすく開示

取り組みの実行

- ― 計画に基づき経営を推進し、投資家と積極的な対話を実施

毎年、進捗状況に関する分析を行ない、開示をアップデート

現状分析や評価の内容が表面的

- ・ 具体的な資本コストや資本収益性の数値がなく、目指す姿が不明
- ・ 公表済みの中期経営計画への言及のみ

取り組みを並べるだけの開示

- ・ 取り組みに関する定量的な説明がない
- ・ 他社でも当てはまるような具体性のない取り組みが並び、企業価値向上にどのように寄与するのか判断できない

合理的な理由もなく、対話に応じない

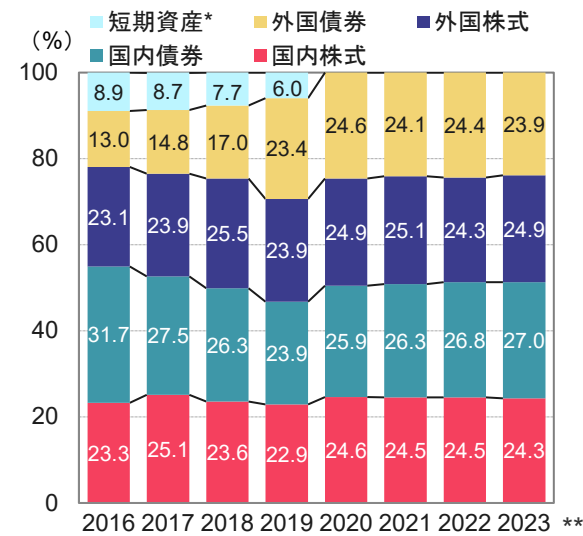
- ・ 投資家から個別面談や社外取締役との対話を要請されても、体制不十分などの理由で拒否する

東証は、投資家の評価に基づき、
 ・問題事例のどこが問題とされているかを公表し、
 ・好事例については、企業名も挙げ紹介する、
 ことで、上場企業に開示の質の向上を促している

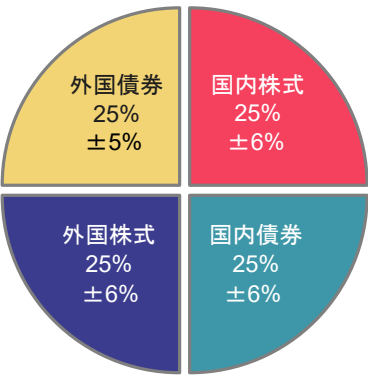
- 家計の金融資産や公的年金の目減りを回避し、資産形成や成長資金の提供に向かうよう、①公的年金資金の運用目安の見直しや、②NISA（少額投資非課税制度）の拡充、といった改革が進んでおり、安全資産からリスク資産への動きが進むと見込まれます。
- ①により、公的年金の国内株式運用比率が1%高まれば、単純計算で約2兆円の資金が株式市場に流れ込むとされています。また、②については、2024年に開始された非課税枠拡大などを含む新NISAを受け、個人による国内株式などリスク資産への投資が拡がりをみせています。

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>



<基本ポートフォリオ>
(運用の目安)



(2025年4月1日適用)

(年度末)

*2020年度以降は、外国債券ないし国内債券に区分

**<運用資産額: 252.9兆円(年金積立金全体)>

(出所) GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)

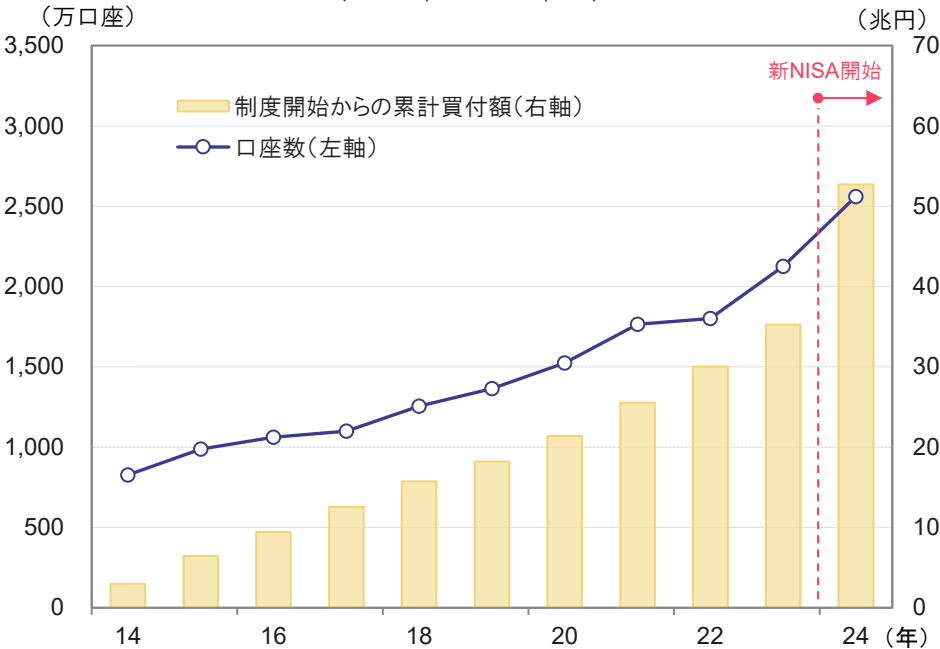
公的年金以外に、国債を中心に運用してきたゆうちょマネー(2024年3月末運用資産合計約231.0兆円)も、外国証券などのリスク資産への投資を拡大している

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。

※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。

着実に利用が広がるNISA

<NISAの利用状況の推移>
(2014年~2024年**)



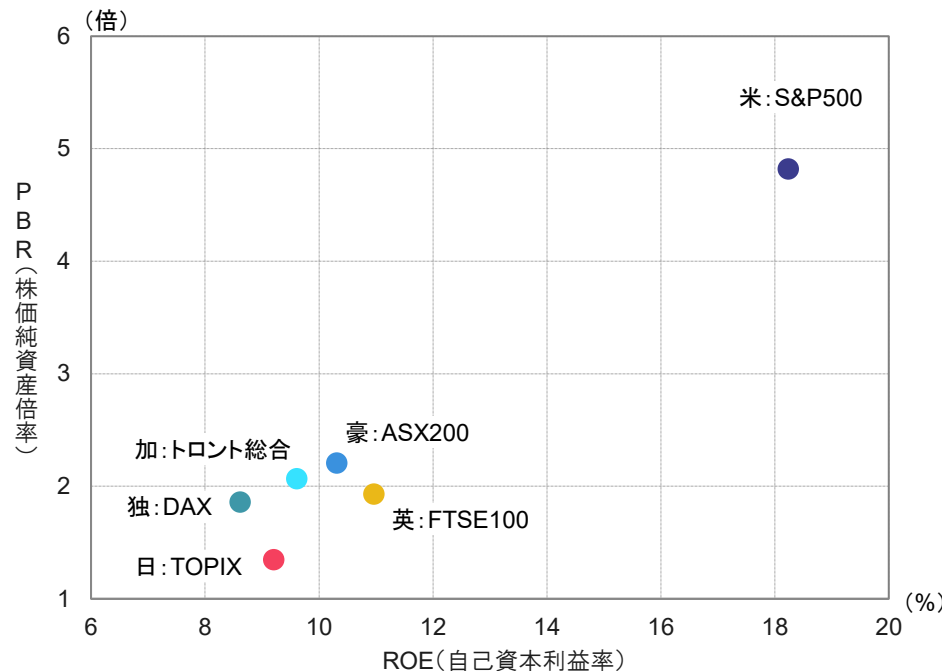
***2023年以前は、つみたてNISAと一般の合計

(出所) 金融庁

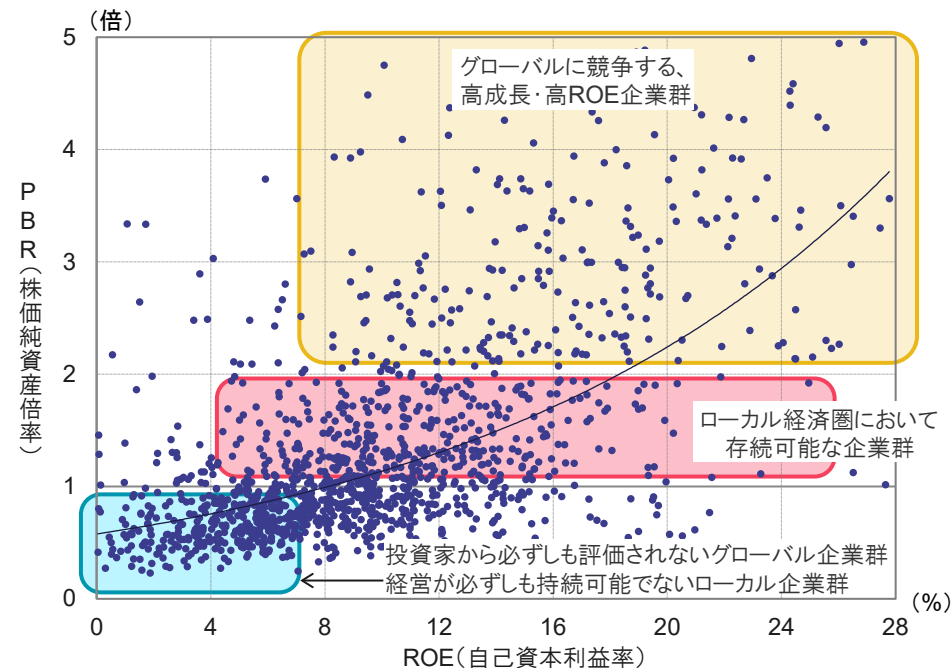
- ROE(自己資本利益率)と、代表的な株価指標の1つであるPBR(株価純資産倍率)との関係を見ると、世界の主要株価指数や個別銘柄のいずれにおいても、概ね、ROEが高いほどPBRも高い、つまり、株式市場で評価されやすい傾向があります。
- 東証が上場企業に資本コストや株価を重視した経営を促す中、「稼ぐ力」の強化に向けた機運の高まりなどを背景にROEが向上すれば、株価水準の底上げにつながると期待されます。

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＞
(2025年1-3月期末)



＜TOPIX構成銘柄*のROEとPBRの関係＞
(2025年1-3月期末)



*上場1,692社中、PBR:5倍未満、かつ、ROE:0%超～28%未満の1,367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。

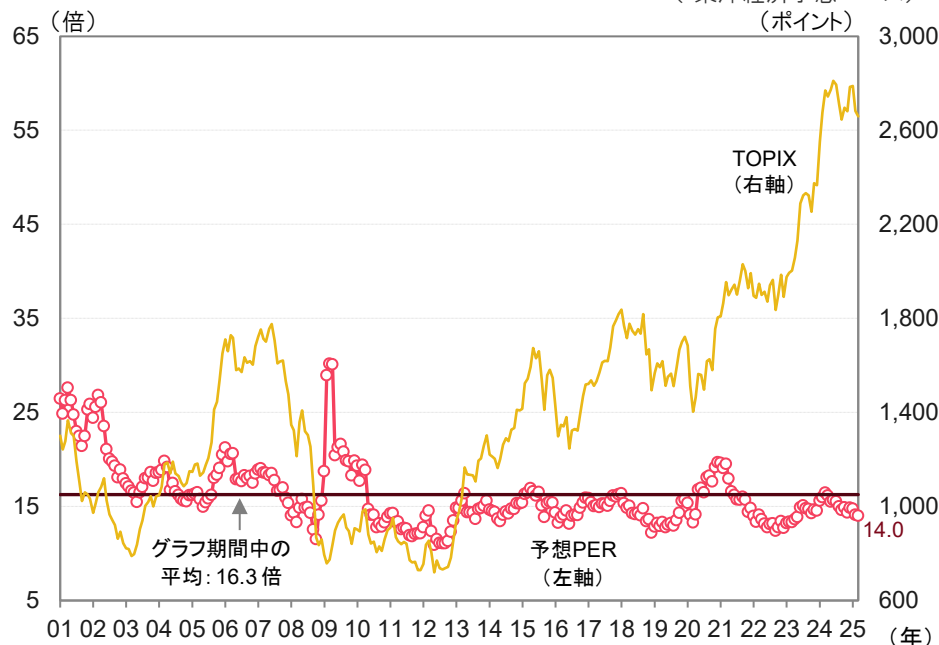
【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- 米通商政策を巡る不透明感などから、株式相場への下押し圧力が強まっています。ただし、予想EPS(1株当たり利益)が、25年に入り改善傾向にあることから、予想PER(株価収益率)が過去平均を下回っている状況は日本株式の割安さを示していると考えられます。
- 直近のPBRも過去平均をわずかに下回る水準まで低下しています。企業統治改革などを受けて、日本株式市場に対する再評価が進みつつあることを考慮すれば、過去平均を上回る水準に上昇する可能性が考えられます。

予想PER、PBRとも割安感を示唆

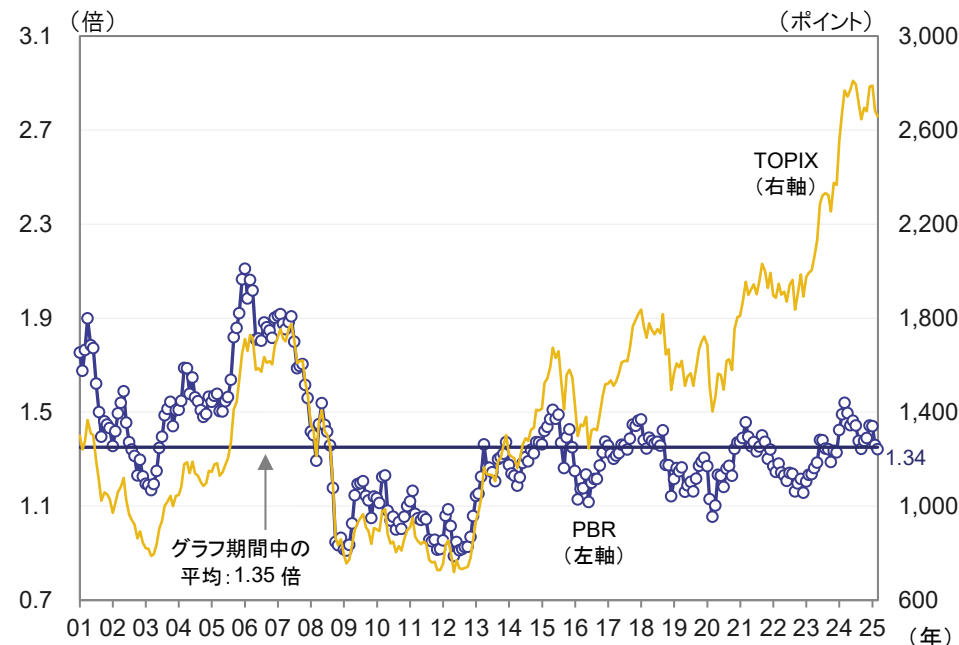
＜予想PER*の推移(TOPIXベース)＞

(2001年1月末～2025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～2025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

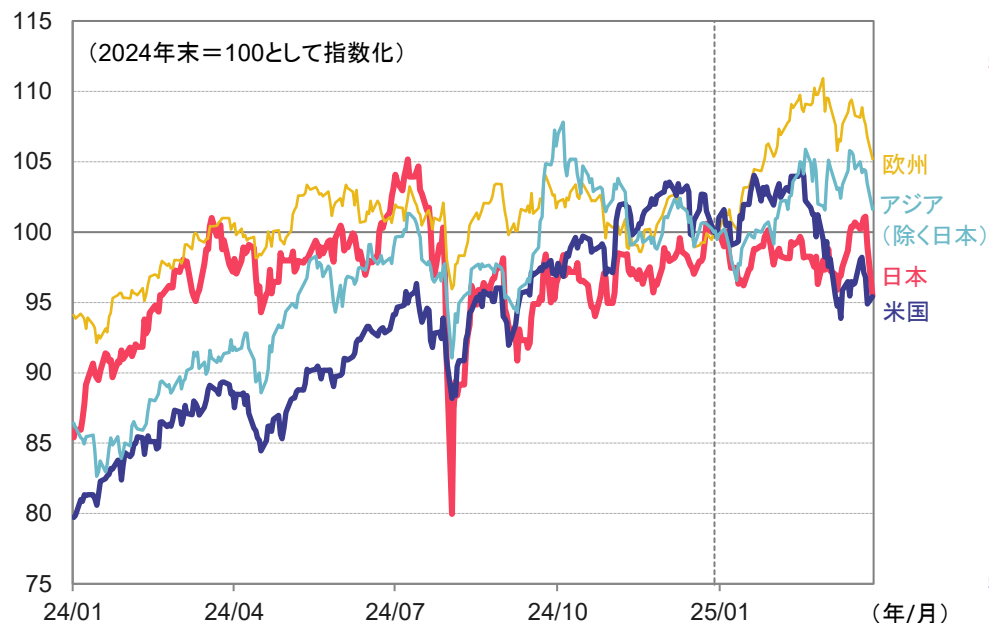
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- 25年に入り、通商政策への懸念が強まる中、米国では、株価が下落したものの、予想PERは依然として長期平均を上回っています。他方で、欧州では財政拡張の動き、アジアでは中国のハイテク産業への支援姿勢、などが株価を支えましたが、予想PERは長期平均並みの水準です。
- 日本では、米国と同様に年初来で株価が下落しましたが、予想EPSは改善傾向にあります。加えて、予想PERが長期平均を下回っていることを考慮すると、他の主要国・地域と比較した場合の割安感が強いと考えられます。

25年に入り、欧州、アジアのバリュエーションが再評価された

日本以外の主要国・地域では予想PERは長期平均以上

<主要国・地域の株価推移>
(2024年1月4日～2025年3月31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)

<主要国・地域の予想PER*の長期平均との比較>



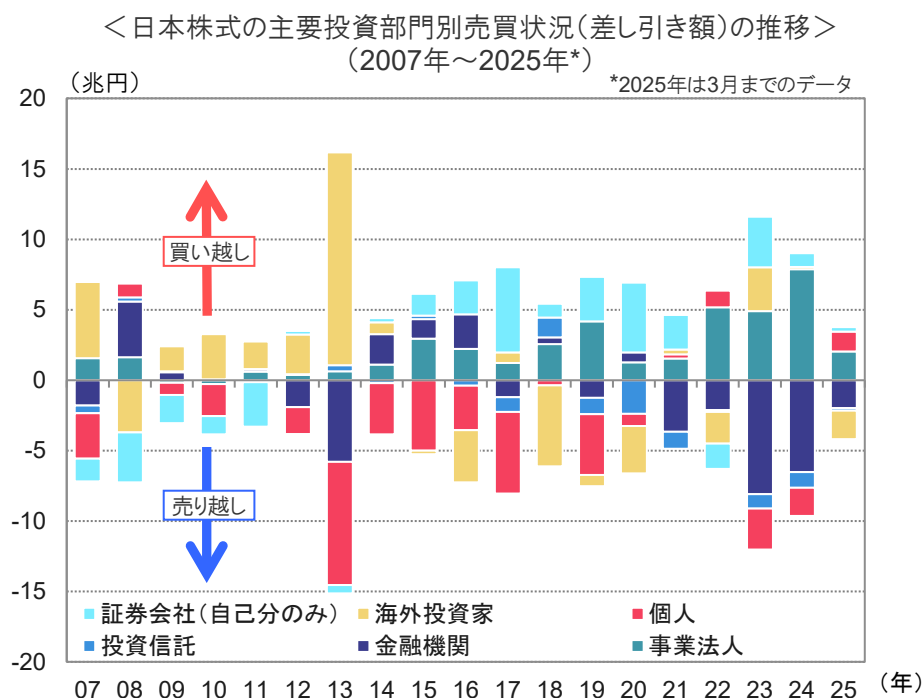
信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

※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。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

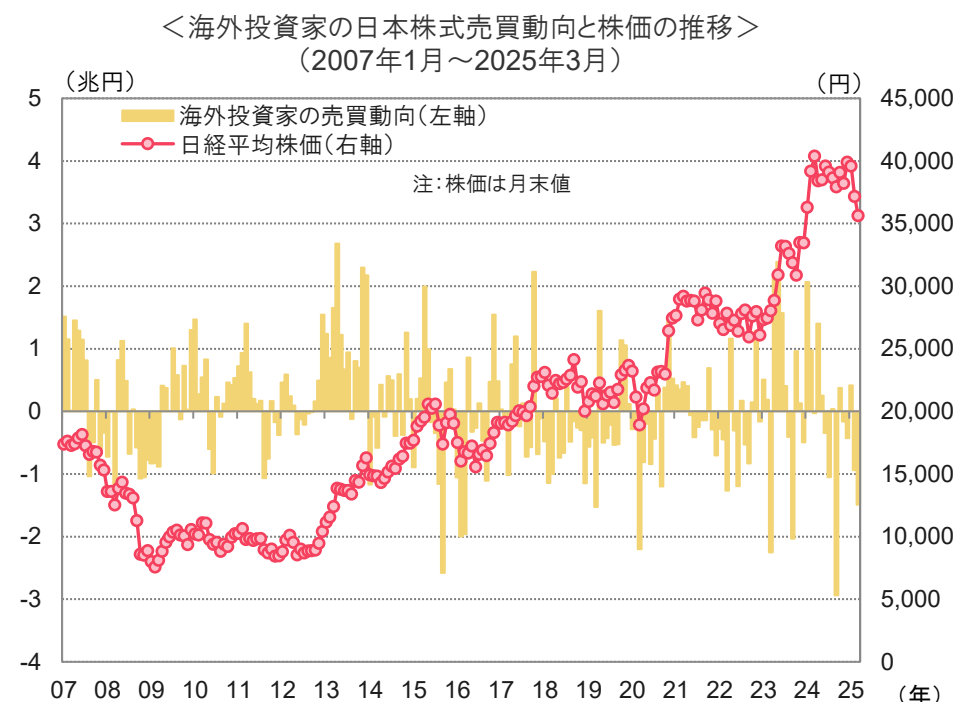
- 企業による積極的な自社株買いを背景に、24年同様、事業法人の買い手としての存在が目立ちます。また、株価下落局面での逆張りともみられる動きから、個人は年初来で買い越しとなっています。
- 一方、米通商政策を巡る不透明感が世界的に株式相場の重荷となる中、海外投資家は年初来で売り越しとなっています。企業による投資家重視の経営改革など、日本独自の好材料は崩れていないものの、海外投資家の動向が相場に与える影響は大きいため、注視が必要です。

事業法人の買いが継続



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

足元で海外投資家は売り越し傾向



※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。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

ご参考(2025年3月末時点): 35,617.56円

＜長期(週次ベース)の推移＞
(2000年1月第1週末～2025年4月第1週末)



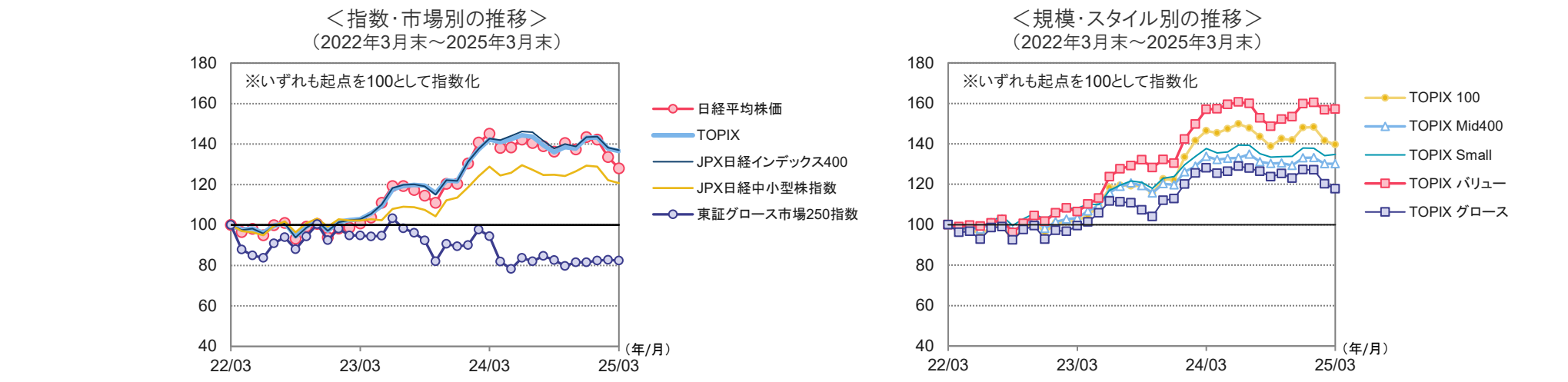
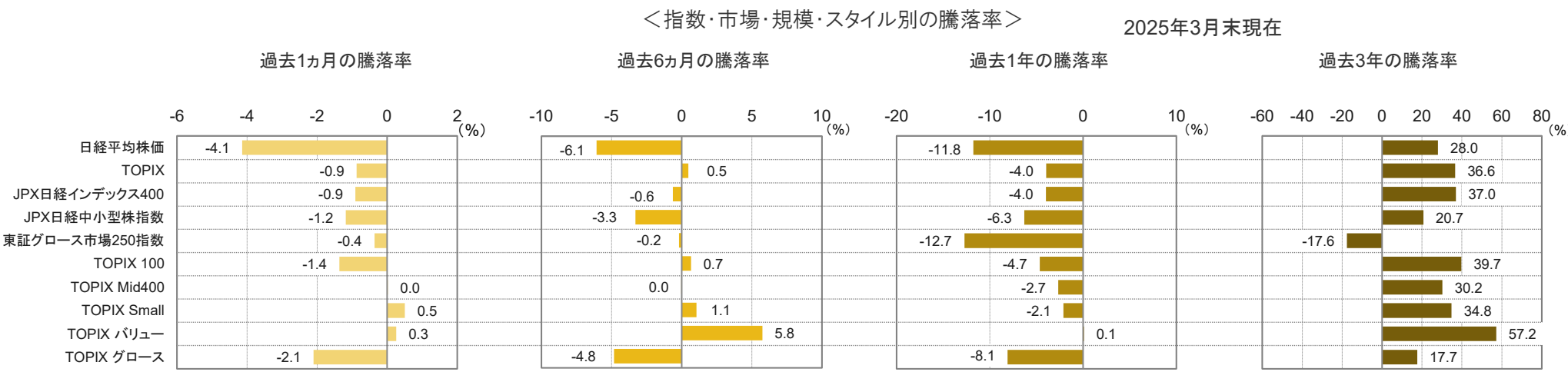
＜短期(日次ベース)の推移＞
(2014年1月初～2025年4月4日)



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。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】



- (国際通貨基金)
- 25年1月公表の世界経済見通しで、IMFは世界経済の経済成長率を25年、26年とも前年比+3.3%としました。全体としては底堅い成長が続くと見込まれているものの、米国が上方修正された一方、ユーロ圏が下方修正されるなど、国・地域ごとの見通しのばらつきが目立ちます。
- IMFは、トランプ政権で想定される財政緩和策について、減税などが短期的には世界経済にプラスになり得るものの、長期的には財政の持続可能性の観点から波乱要因となる可能性を指摘しました。また、過度な規制緩和が金融システムの脆弱性を高めるリスクなどにも言及しました。

25年の世界見通しは0.1ポイント上方修正

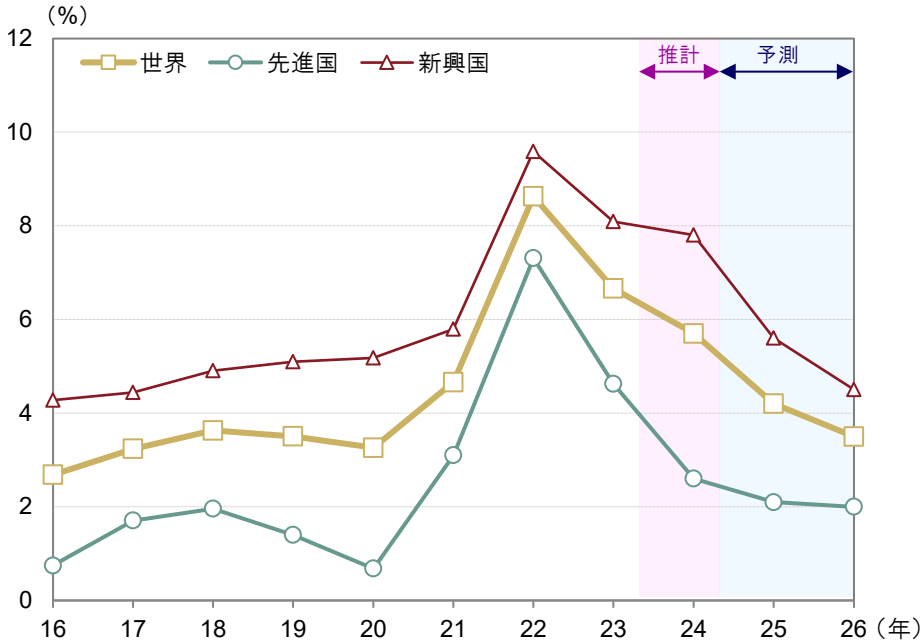
＜25年1月のIMF世界経済見通し(年間ベースの実質GDP成長率)＞
(白背景部分は24年10月時点の予測との比較、%ポイント)

	2023年	24年推計	25年予測		26年予測	
世界	3.3%	3.2%	3.3%	0.1	3.3%	0.0
先進国	1.7%	1.7%	1.9%	0.1	1.8%	0.0
米国	2.9%	2.8%	2.7%	0.5	2.1%	0.1
ユーロ圏	0.4%	0.8%	1.0%	-0.2	1.4%	-0.1
ドイツ	▲ 0.3%	▲ 0.2%	0.3%	-0.5	1.1%	-0.3
日本	1.5%	▲ 0.2%	1.1%	0.0	0.8%	0.0
英国	0.3%	0.9%	1.6%	0.1	1.5%	0.0
新興国	4.4%	4.2%	4.2%	0.0	4.3%	0.1
アジア	5.7%	5.2%	5.1%	0.1	5.1%	0.2
中国	5.2%	4.8%	4.6%	0.1	4.5%	0.4
インド*	8.2%	6.5%	6.5%	0.0	6.5%	0.0
中・東欧	3.3%	3.2%	2.2%	0.0	2.4%	-0.1
ロシア	3.6%	3.8%	1.4%	0.1	1.2%	0.0
中南米ほか	2.4%	2.4%	2.5%	0.0	2.7%	0.0
ブラジル	3.2%	3.7%	2.2%	0.0	2.2%	-0.1
メキシコ	3.3%	1.8%	1.4%	0.1	2.0%	0.0
中東・北アフリカ	1.8%	2.0%	3.5%	-0.5	3.9%	-0.3
サハラ以南のアフリカ	3.6%	3.8%	4.2%	0.0	4.2%	-0.2
南アフリカ	0.7%	0.8%	1.5%	0.0	1.6%	0.1

*年度ベース(上記各年の4月から翌年3月まで)

世界的にインフレ率の減速が続く見込み

＜世界のインフレ率の推移＞
(2015年～2026年予測)



出所：IMF「World Economic Outlook Update, January 2025」およびIMF「World Economic Outlook Database, October 2024」

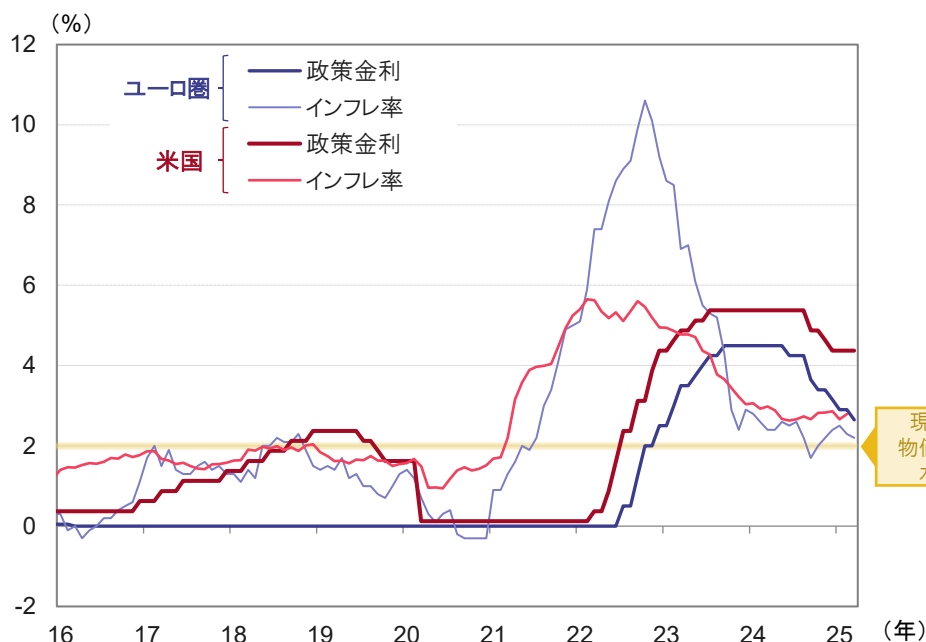
※上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- 欧米では、23年以降、インフレ率が大きく鈍化し、物価目標達成に向けて進展がみられました。こうした中、ECB(欧州中央銀行)が24年6月に、FRB(連邦準備制度理事会)が同年9月に利下げを開始しました。
- ECBとFRBの高官からは、米トランプ政権による関税引き上げの影響を見極めるために様子見姿勢をとることが賢明との声も聞かれるものの、金融市場では、両中央銀行が25年末までに2～3回程度の利下げを実施すると見込まれています。

欧米では24年に利下げサイクル入り

＜ユーロ圏と米国の政策金利およびインフレ率の推移*＞
(2016年1月～2025年3月**)



現行の
物価目標
水準

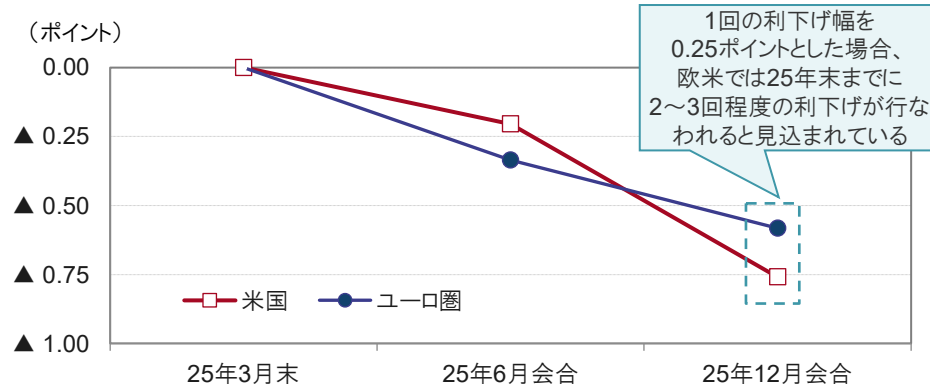
*ユーロ圏の政策金利は主要政策金利、インフレ率は総合消費者物価指数の前年同月比、米国の政策金利はFFレート誘導目標レンジの中間値、インフレ率はコアPCE(個人消費支出)物価指数の前年同月比を使用

**米国のインフレ率は2025年2月まで

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

欧米ともに利下げ継続が見込まれている

＜金融市場が映す今後の利下げ幅***＞



***2025年3月末時点の金利先物等市場で織り込まれている、それぞれの会合時点までの利下げ幅

FRBの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＞

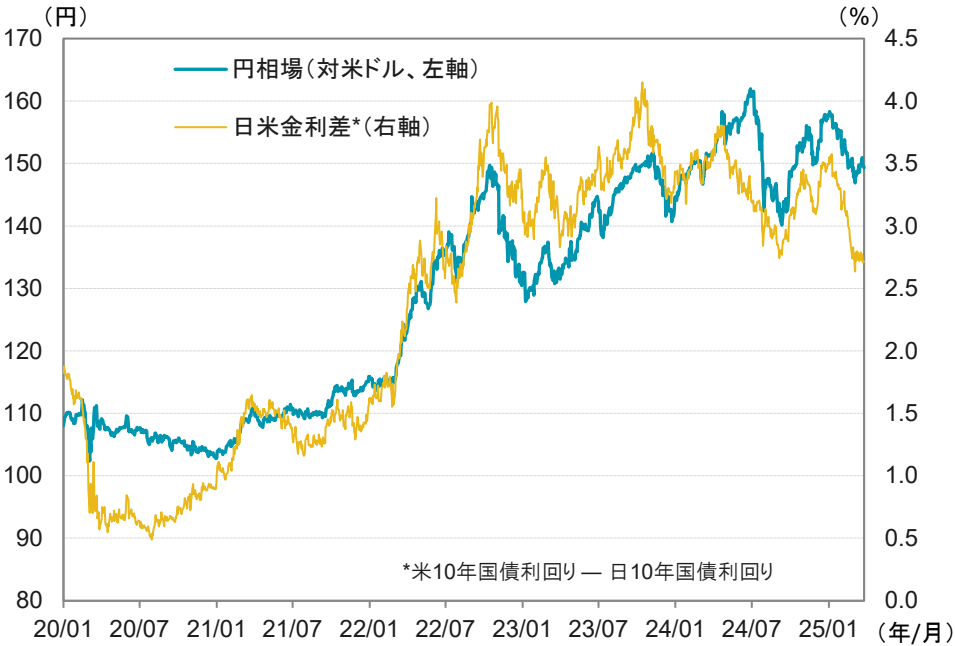
2025年	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	23・24: 日銀 28・29: FRB 30: ECB		6: ECB 18・19: 日銀 18・19: FRB	17: ECB 30・5/1: 日銀	6・7: FRB	5: ECB 16・17: 日銀 17・18: FRB
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	24: ECB 29・30: FRB 30・31: 日銀		11: ECB 16・17: FRB 18・19: 日銀	28・29: FRB 29・30: 日銀 30: ECB		9・10: FRB 18: ECB 18・19: 日銀

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

- 欧米が利下げ局面にある一方で、日本においては追加利上げが見込まれています。こうした金融政策の方向性の違いから、円相場は強含みの地合いが想定されるため、円高が企業利益見通しや投資家心理に与える影響を注視していく必要があります。
- 保護主義の台頭などを背景に、近年、世界的に経済政策の不確実性が高い状況が続いています。足元では米トランプ政権による関税引き上げ政策などを受けて不確実性が急激に高まっており、政策を巡る動向と金融市場の反応から目が離せません。

日米金利差縮小により円高に傾く可能性に留意

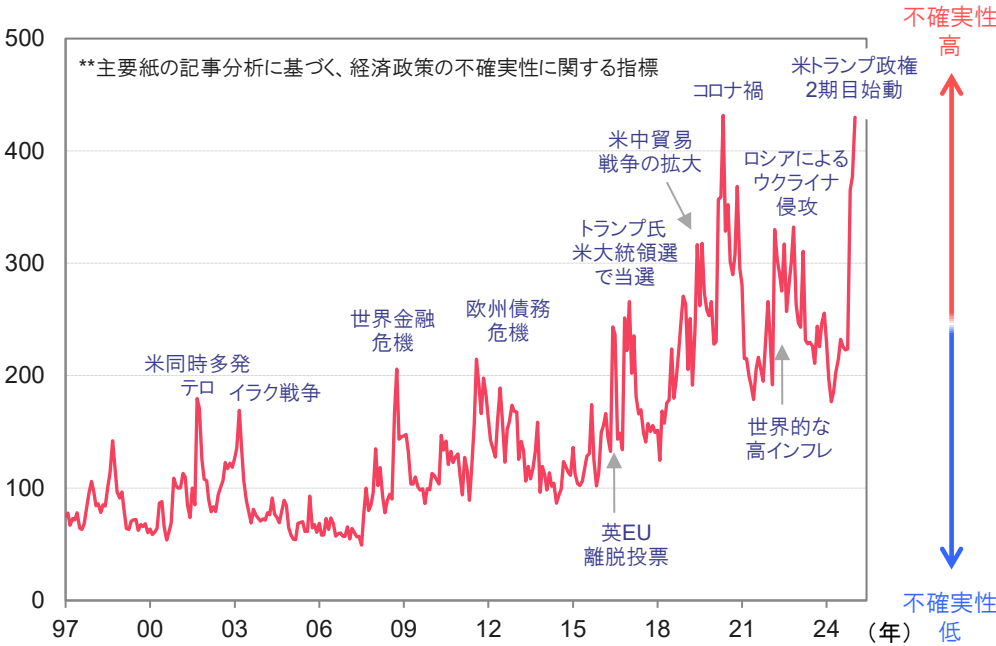
＜日米金利差と円相場（対米ドル）の推移＞
 （2020年1月6日～2025年3月31日）



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

世界的に経済政策の不確実性は高い

＜グローバル経済政策不確実性指数**の推移＞
 （1997年1月～2025年1月）



（出所）Scott Baker, Nicholas Bloom and Steven J. Davis, "Measuring Economic Policy Uncertainty"
 の関連サイトよりダウンロード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。

【後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。】

- 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等の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