

# 日本経済の現状と今後の展望

目論見書のご請求・お申込みは…



〈販売会社〉

商号等 リテラ・クリア証券株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第199号  
加入協会 日本証券業協会

設定・運用は…



〈委託会社〉

商号等 大和証券投資信託委託株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352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

## 当資料のお取扱いにおけるご注意

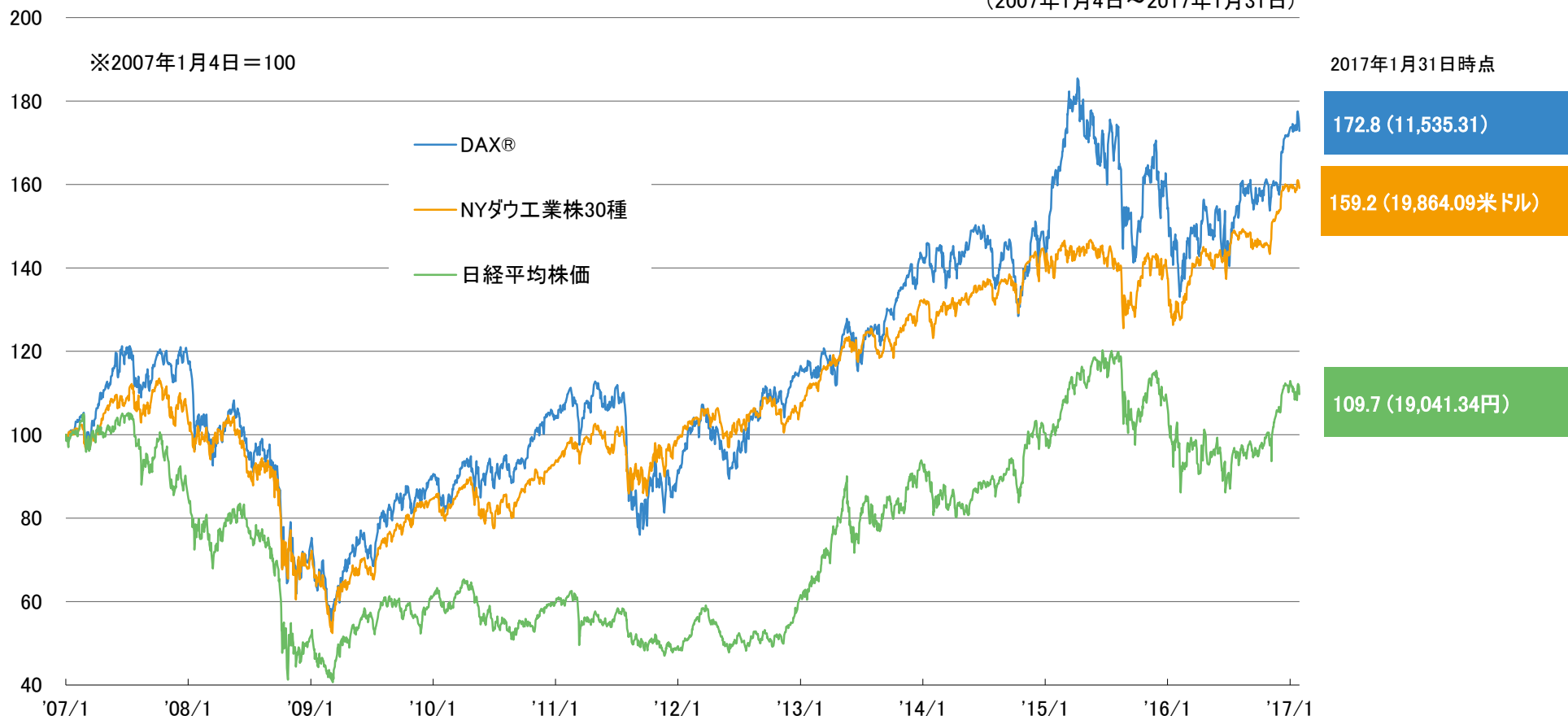
- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和証券投資信託委託株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡す「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。

# 日米欧の株価指数の推移

●安倍政権のもとでのデフレ脱却期待などを背景に、日本株（日経平均株価）は2012年秋以降から、大きく上昇しました。しかし、足元では最高値を更新した米国株に比べ日本株は出遅れ気味となっています。

NYダウ工業株30種、DAX®、日経平均株価の推移

(2007年1月4日～2017年1月31日)



※DAX®はドイツ取引所の登録商標です。

※日経平均株価は、日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって算出される著作物であり、同社は、日経平均株価自体及び日経平均株価を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。同社は、日経平均株価の計算方法など、その内容を変える権利及び公表を停止する権利を有しています。

※( )内は指数化前の値です。

(出所)ブルームバーグ

# 各国・地域の実質GDP成長率

- IMF(国際通貨基金)は2017年1月発表の世界経済見通しで、昨年10月時点の見通しから世界経済の成長率の予想を据え置きました。
- 先進国経済の成長見通しは2017年、18年ともに上方修正されました。昨年下半年に見せた先進国経済の予想より強い持ち直しの動きや、米国でトランプ新政権が掲げる積極的な財政出動が要因となっています。ただ、トランプ新政権の動向やその世界経済への影響は、不確実性が高いとしています。
- 新興国経済は2017年の成長見通しが若干下方修正されましたが、今後加速する見通しには変わりありません。国別では、中国が景気刺激策の恩恵から上方修正されています。一方、ブラジルは景気低迷の長期化から下方修正されたものの、2017年には3年ぶりにプラス成長に回帰する見通しです。

(前年比、%)	2015年	2016年	2017年(IMF見通し)		2018年(IMF見通し)		15-18年の 成長率トレンド
			16年10月発表値	⇒ 17年1月発表値	16年10月発表値	⇒ 17年1月発表値	
世界	3.2	3.1	3.4	⇒ 3.4	3.6	⇒ 3.6	
先進国	2.1	1.6	1.8	⇒ 1.9	1.8	⇒ 2.0	
米国	2.6	1.6	2.2	⇒ 2.3	2.1	⇒ 2.5	
ユーロ圏	2.0	1.7	1.5	⇒ 1.6	1.6	⇒ 1.6	
英国	2.2	2.0	1.1	⇒ 1.5	1.7	⇒ 1.4	
カナダ	0.9	1.3	1.9	⇒ 1.9	1.9	⇒ 2.0	
オーストラリア	2.4	2.9	2.7	⇒ —	2.9	⇒ —	
日本	1.2	0.9	0.6	⇒ 0.8	0.5	⇒ 0.5	
新興国	4.1	4.1	4.6	⇒ 4.5	4.8	⇒ 4.8	
中国	6.9	6.7	6.2	⇒ 6.5	6.0	⇒ 6.0	
インド	7.6	6.6	7.6	⇒ 7.2	7.7	⇒ 7.7	
ロシア	▲ 3.7	▲ 0.6	1.1	⇒ 1.1	1.2	⇒ 1.2	
ブラジル	▲ 3.8	▲ 3.5	0.5	⇒ 0.2	1.5	⇒ 1.5	
インドネシア	4.8	4.9	5.3	⇒ —	5.5	⇒ —	
トルコ	4.0	3.3	3.0	⇒ —	3.2	⇒ —	

◆はマイナス成長

※先進国は「Advanced economies」、新興国は「Emerging market and developing economies」のデータを使用しています。※2016年はIMF推計値。※「—」のデータは発表されていません。

※インドは年度(4月～翌年3月)の市場価格GDPベースで算出されています。

(出所)IMF「World Economic Outlook」(Database October 2016、Update January 2017)

# 日米欧の金融政策

- 日銀は2016年9月の金融政策決定会合で、「量的・質的金融緩和」および「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとでの経済・物価動向と政策効果について「総括的な検証」を行ったうえで、金融緩和強化のための新しい枠組みとして「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入を決定しました。
- ECBは2016年12月の理事会で月間の資産購入規模を縮小させる一方で、量的金融緩和の期限延長を決定しました。
- 一方、FRBは2014年10月にQE3を終了しており、日欧との金融政策の違いが鮮明になっています。

## 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組み概要(2016年9月発表時点)

### 長短金利操作

### イールドカーブ・コントロール

#### ① 金融市場調節方針

【短期金利】金融機関が保有する日銀当座預金の一部に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

【長期金利】10年物国債金利がおおむね現状程度(ゼロ%程度)で推移するよう、長期国債の買い入れを行う。買い入れ額については、おおむね現状程度の買い入れペース(保有残高の増加額年間約80兆円)をめどとしつつ、金利操作方針を実現するよう運営する。買い入れ対象については、引き続き幅広い銘柄とし、平均残存期間の定めは廃止する。

#### ② 長短金利操作のための新型オペレーションの導入

- (i) 日銀が指定する利回りによる国債買い入れ
- (ii) 固定金利の資金供給オペレーションを行うことができる期間を10年に延長

### 資産買い入れ方針

- ① ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円と年間約900億円に相当するペースで増加するよう買い入れを行なう。
- ② CP等と社債等について、それぞれ約2.2兆円と約3.2兆円の残高を維持する。

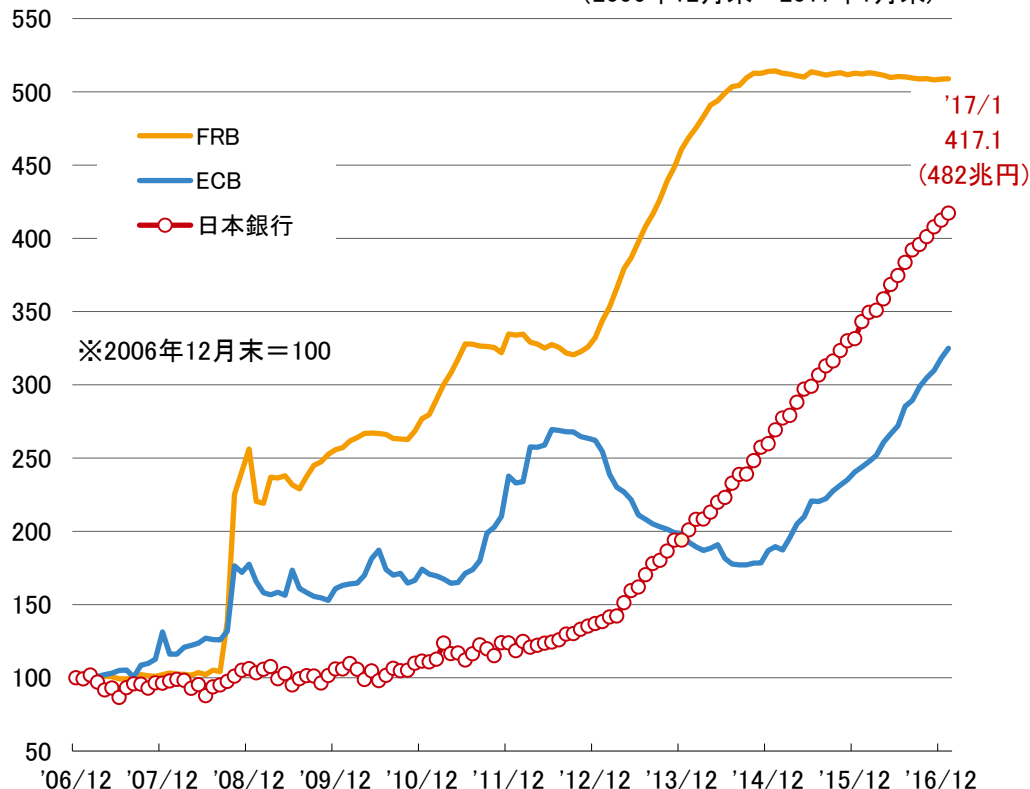
### オーバーシュート型コミットメント

消費者物価上昇率の実績値が安定的に2%の「物価安定の目標」を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する。

など (出所) 日本銀行

## 日米欧 中央銀行の資産残高

(2006年12月末～2017年1月末)



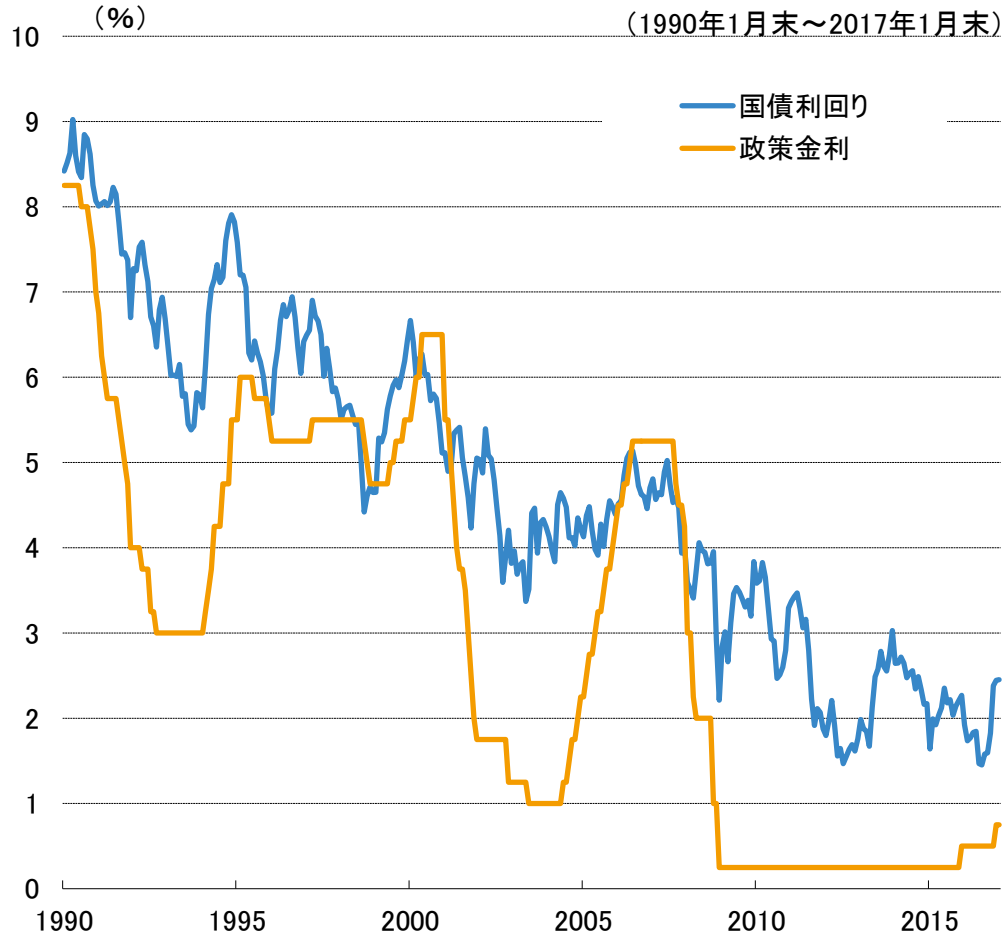
※FRB(米国連邦準備制度理事会)とECB(欧州中央銀行)については、各月最終週の値を使用。  
※( )内の数値は指数化前の残高。

(出所)ブルームバーグ

# 米国：1年ぶり2回目の利上げを実施

● FRBは2016年12月のFOMC(米国連邦公開市場委員会)で政策金利の誘導目標を年0.25～0.50%から0.50～0.75%に引き上げました。足元の景気拡大局面では1年ぶり2回目の利上げとなります。

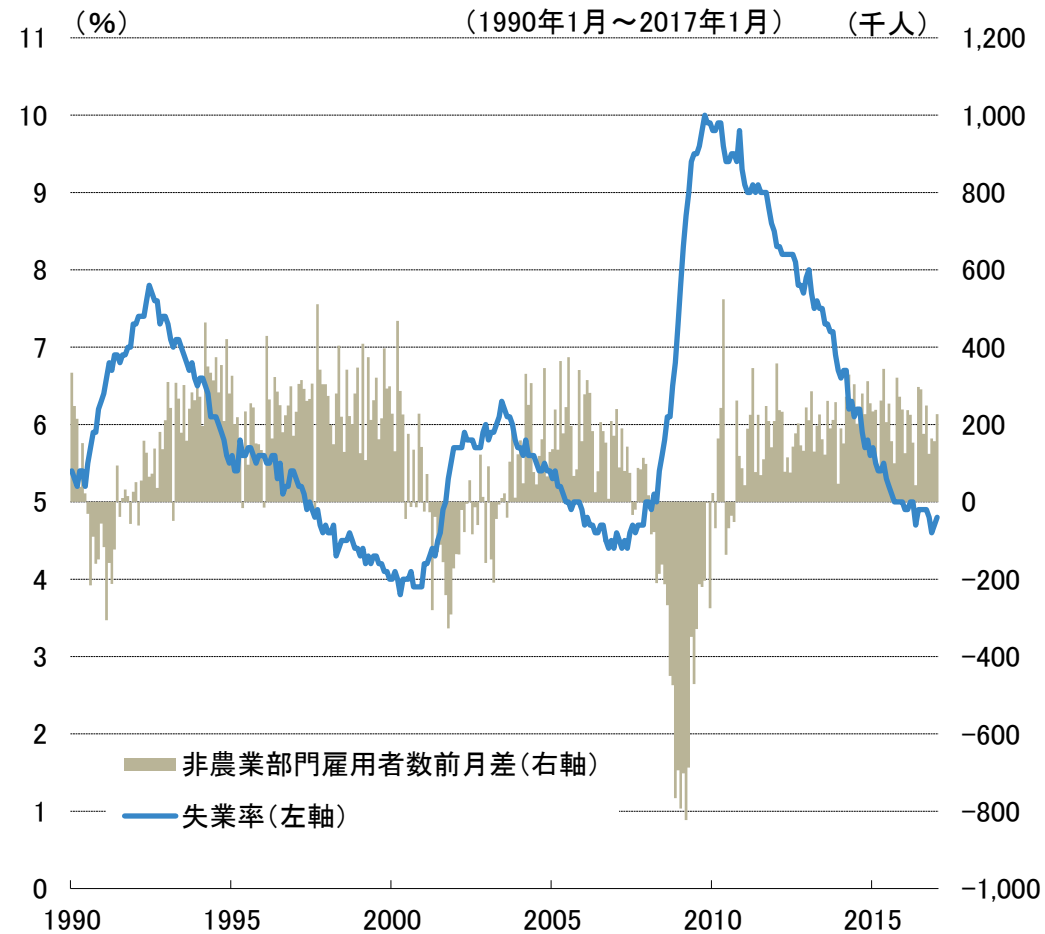
米国の長期国債利回り(残存10年程度)と政策金利の推移



※税金等諸費用は考慮していません。※外貨建資産には為替リスク等があります。

(出所)ブルームバーグ

米国の失業率と雇用者数の推移



※季節調整済

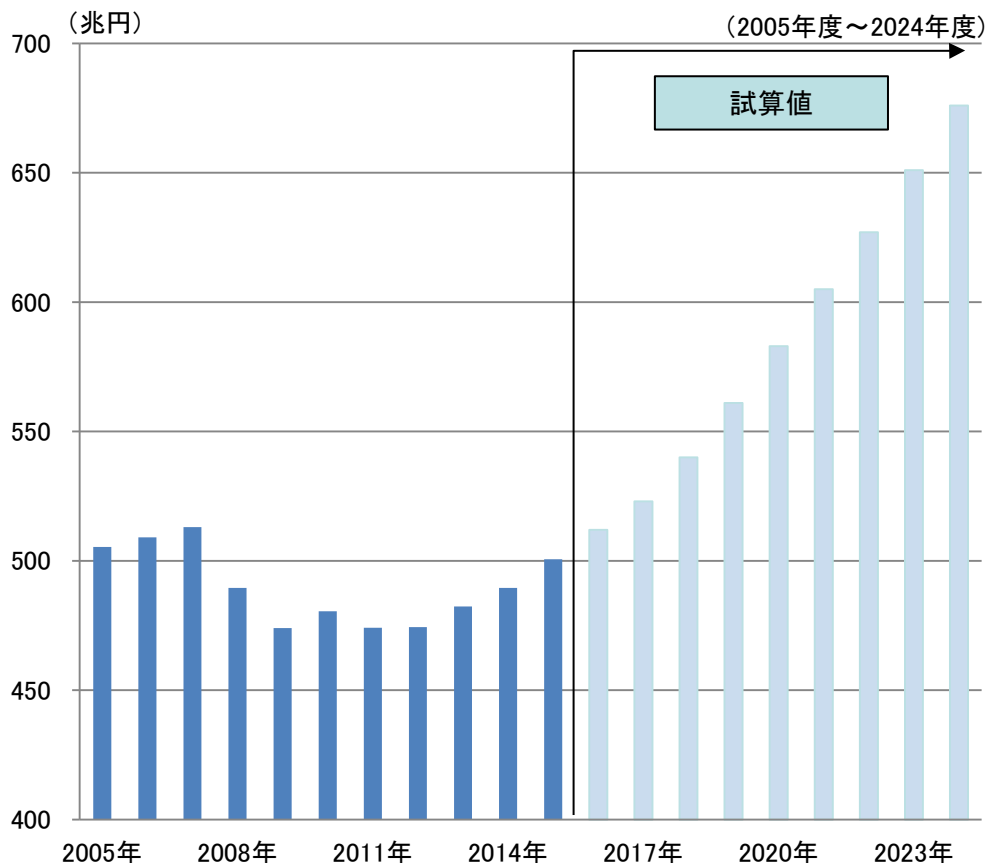
(出所)ブルームバーグ

表紙の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご覧ください。

# アベノミクス第二ステージに向けて

●安倍政権は三本の矢(①大胆な金融政策②機動的な財政政策③民間投資を喚起する成長戦略)を打ち出し、経済の再生をめざしています。さらに2015年10月、「アベノミクス第二ステージ」として新三本の矢(①希望を生み出す強い経済(名目GDP600兆円)②夢をつむぐ子育て支援③安心につながる社会保障)を掲げました。

名目GDPに関する試算(経済再生ケース)

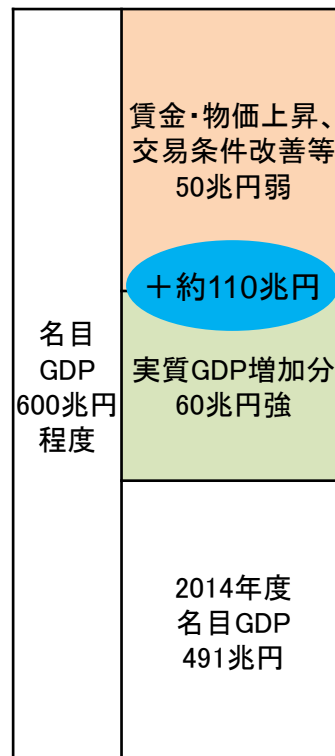


※2016年以降は内閣府の試算

(出所)内閣府

名目GDP600兆円への積み上げイメージ

## 実質2%程度を上回る経済成長の実現



(2020年度頃)

<主な内訳>

- 賃上げに伴う消費増→**60兆円程度**
- TPPの発効による輸出増等  
→インフラシステム受注**20兆円**等
- 訪日外国人消費のさらなる拡大  
→**5~8兆円程度**
- 2020年東京オリンピック・パラリンピック競技大会に向けた需要拡大  
→開催までの**累計で10兆円超の建設投資**
- 企業が保有する現預金等を活用  
→**10兆円超**の設備投資等
- 子育て・介護関連サービスの潜在需要の実現  
→**8.3~14.5兆円程度**

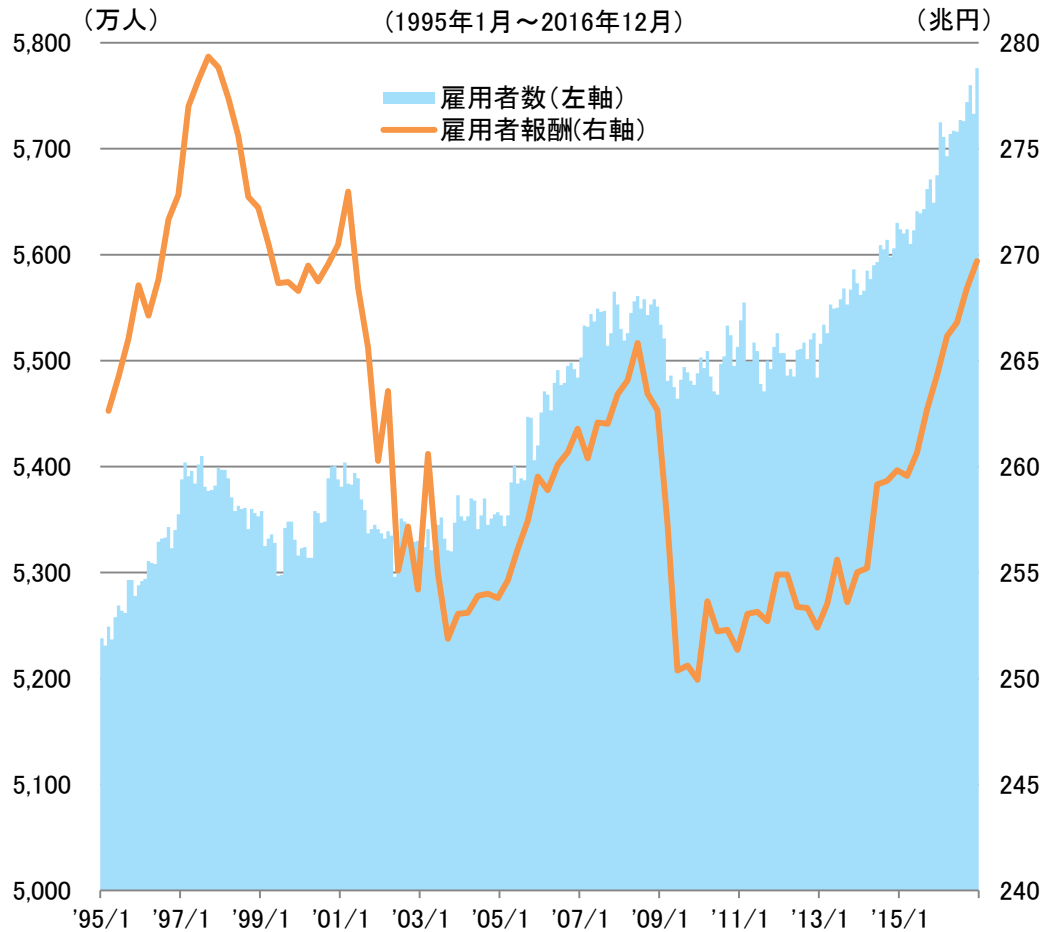
等

(出所)内閣府

# 雇用状況の改善

- 雇用者数が足下で過去最高水準にあり、雇用者報酬にも持ち直しの動きが見られます。
- また、有効求人倍率は1倍を大きく上回っており、景気回復による雇用状況の改善を裏付ける結果となっています。

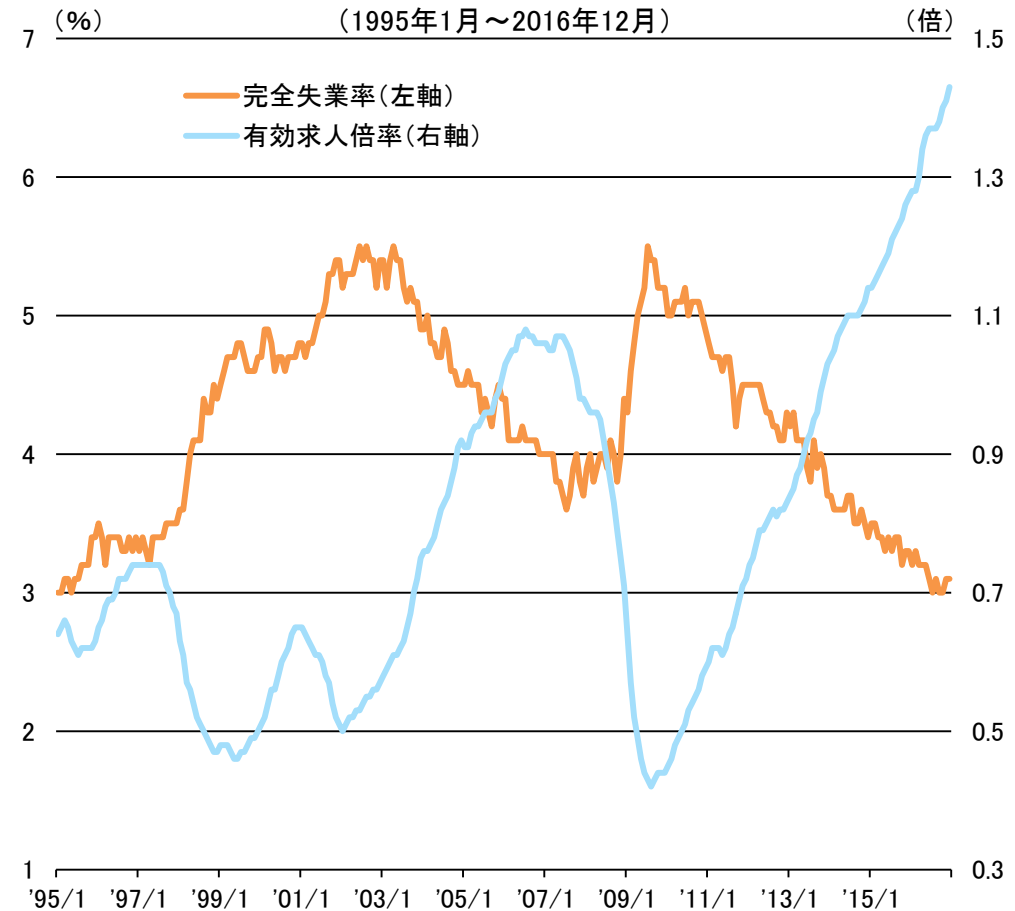
雇用者数と雇用者報酬  
～底打ちから増加へ向かう動き～



※季節調整済。

※雇用者報酬は四半期ごと(2016年10-12月期まで記載)。(出所)内閣府、総務省

完全失業率と有効求人倍率  
～雇用市場はタイト化しつつある～



※季節調整済。

(出所)トムソン・ロイター データストリーム

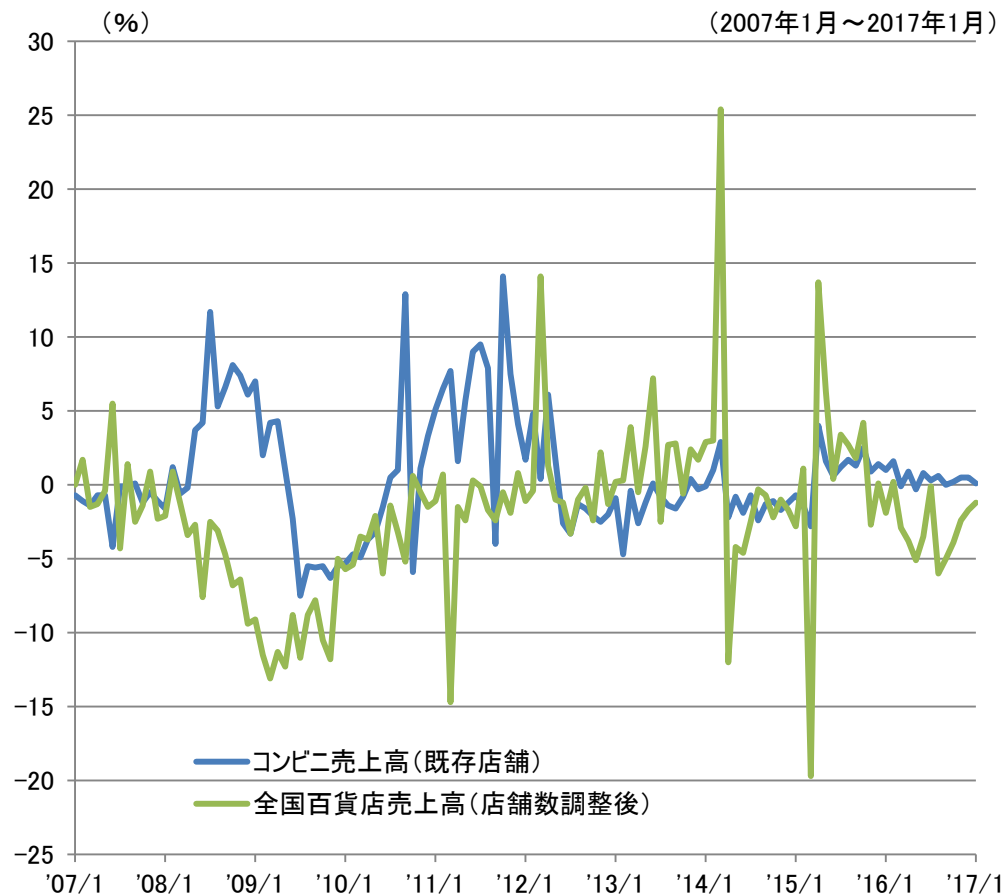
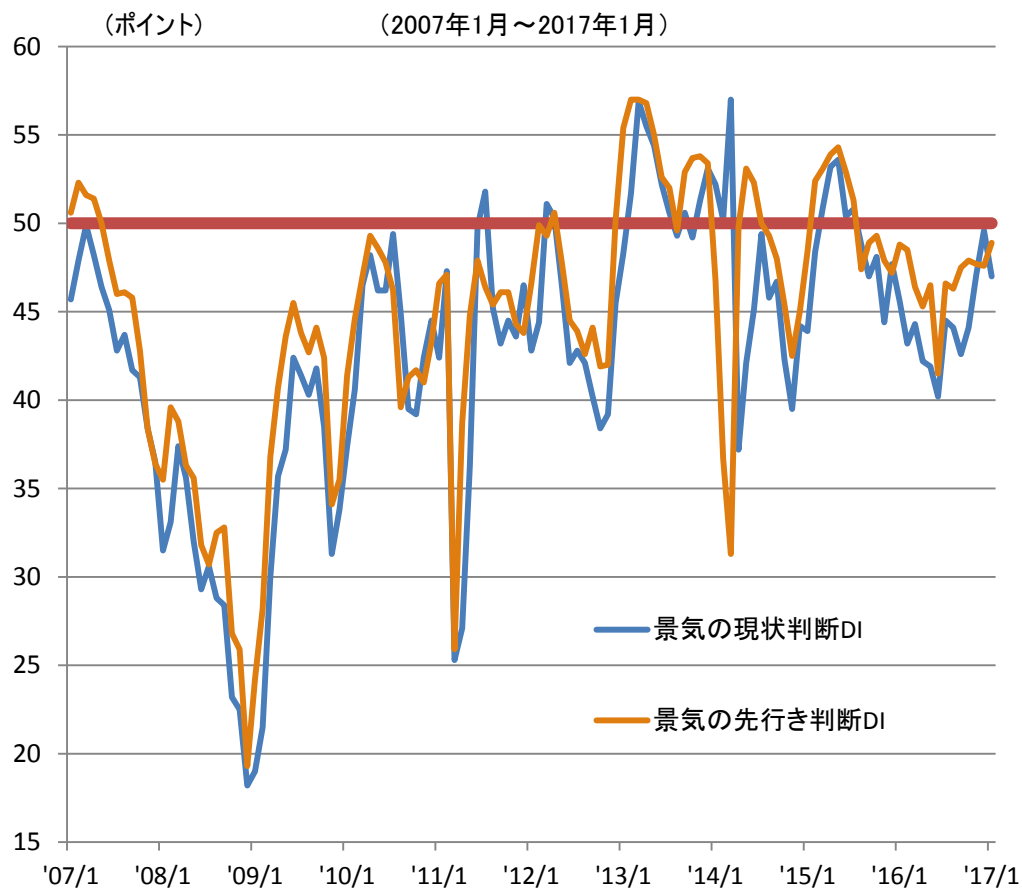
# 消費回復への期待

●内閣府は、2017年1月の景気ウォッチャーの見方を「持ち直しが続いているものの、一服感がみられる。先行きについては、引き続き受注や求人増加等への期待があるものの、海外情勢への懸念の高まりがみられる」としています。

景気ウォッチャー調査(家計動向関連)

百貨店、コンビニの売上高(前年同月比)

景気ウォッチャー調査・・・百貨店売場主任やタクシー運転手など景気を肌で感じることができる職業に就いている2,050人を対象にした、街角の景況感を判断するためのアンケート調査



(出所)内閣府

(出所)ブルームバーグ

当資料中のいかなる内容も将来の成果を示唆・保証するものではありません。

表紙の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご覧ください。

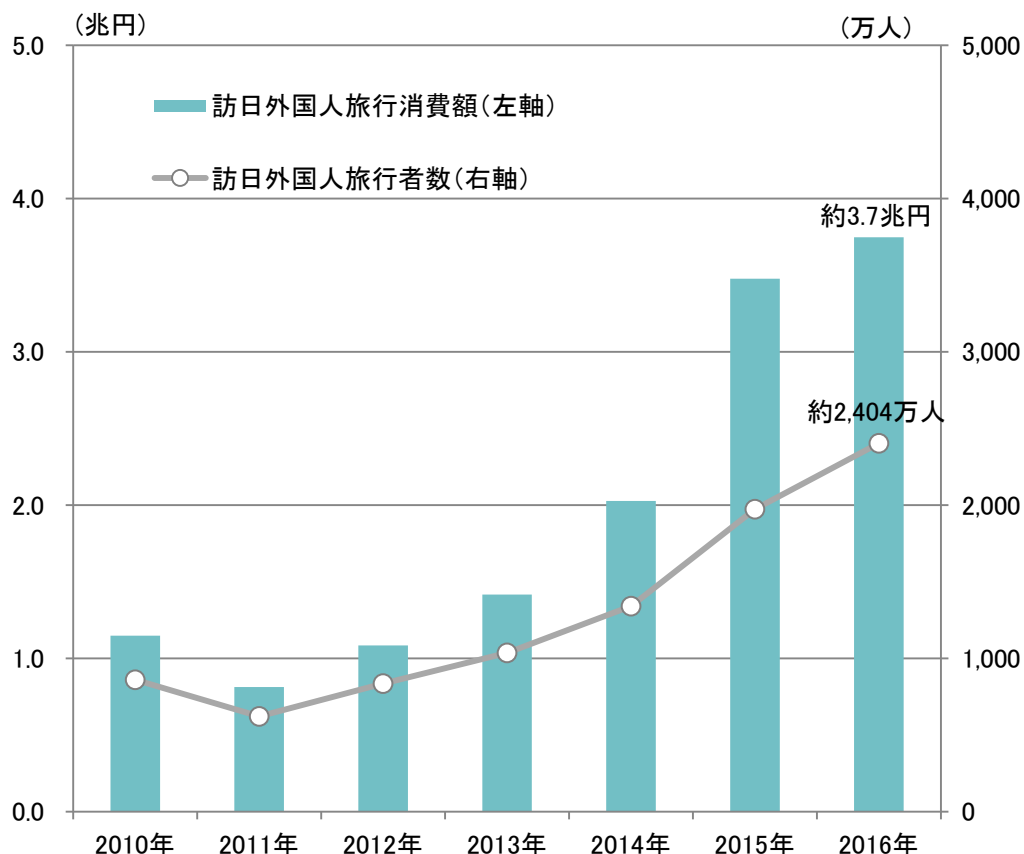


# インバウンド消費の拡大

- 2016年の訪日外客数は前年比21.8%増の約2,404万人と、統計開始の1964年以降最多となりました。
- 政府は2016年3月の「明日の日本を支える観光ビジョン構想会議」において、従来の政府目標(2020年に訪日外国人旅行者数2,000万人、訪日外国人旅行消費額4兆円等)を大幅に前倒しし、新たな目標を策定しています。

訪日外国人旅行者数と旅行消費額の推移

「観光先進国」に向けた新たな目標値



	2020年	2030年
訪日外国人旅行者数	<b>4,000万人</b> (2015年の約2倍)	<b>6,000万人</b> (2015年の約3倍)
訪日外国人旅行消費額	<b>8兆円</b> (2015年の2倍超)	<b>15兆円</b> (2015年の約4倍超)
地方部での 外国人延べ宿泊者数	<b>7,000万人泊</b> (2015年の3倍弱)	<b>1億3,000万人泊</b> (2015年の5倍超)
外国人リピーター数	<b>2,400万人</b> (2015年の約2倍)	<b>3,600万人</b> (2015年の約3倍)

※訪日外国人旅行者数は観光以外の目的を含む。  
※2016年1月～10月は暫定値、11月～12月は推計値を使用。

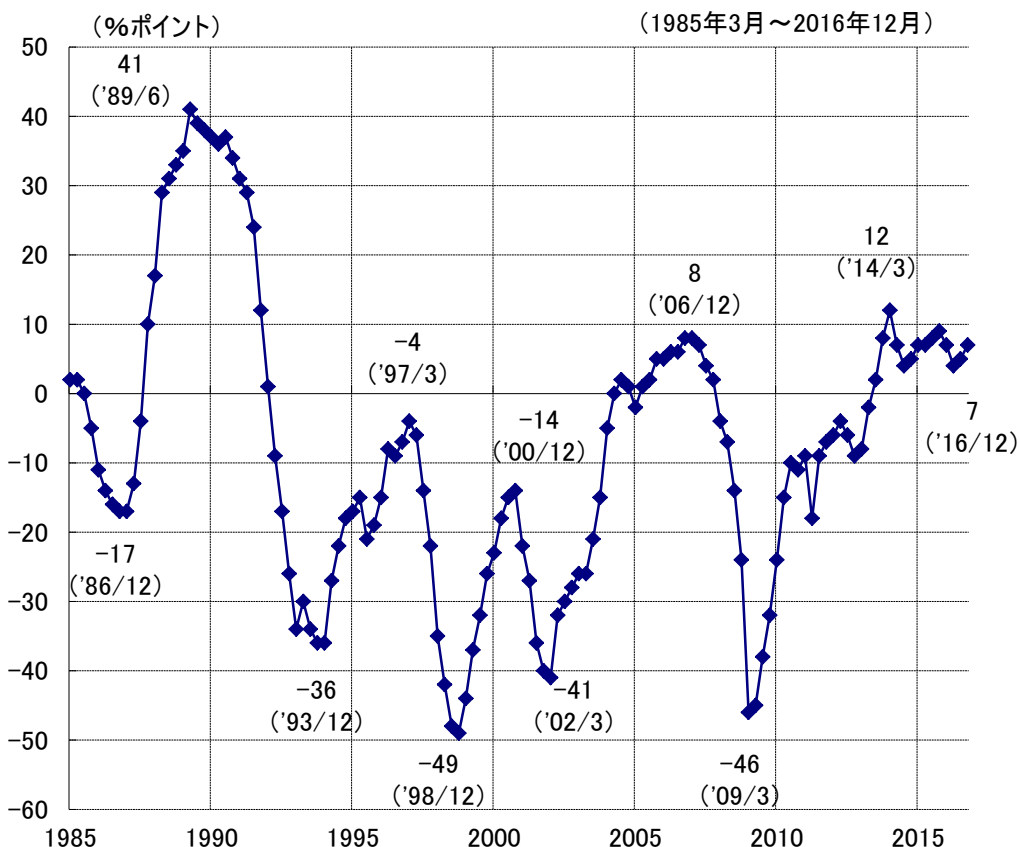
(出所)日本政府観光局(JNTO)、観光庁

(出所)観光庁

# 日銀短観に見る日本経済の現状

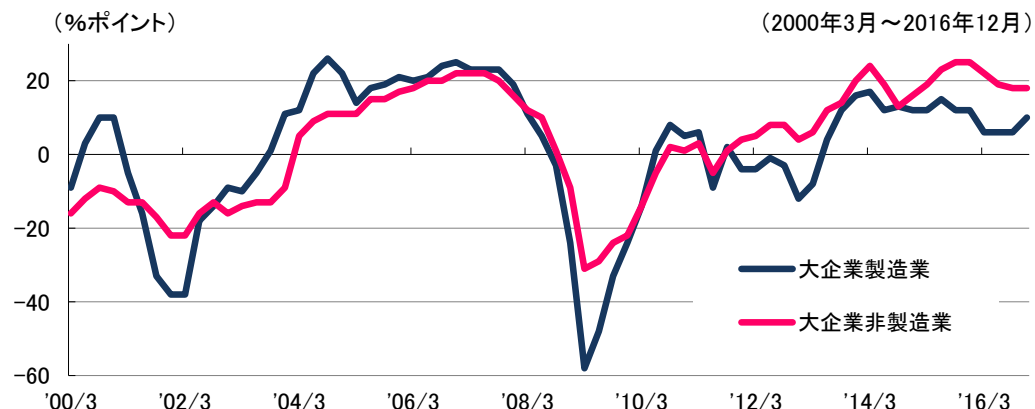
● 2016年12月の日銀短観によると、全産業・全規模計の業況判断DIは前回比+2ポイント改善しました。また、代表的な指標とされる大企業製造業の業況判断DIは+10となり、1年半ぶりに改善に転じました。

全産業・全規模合計の業況判断DI推移

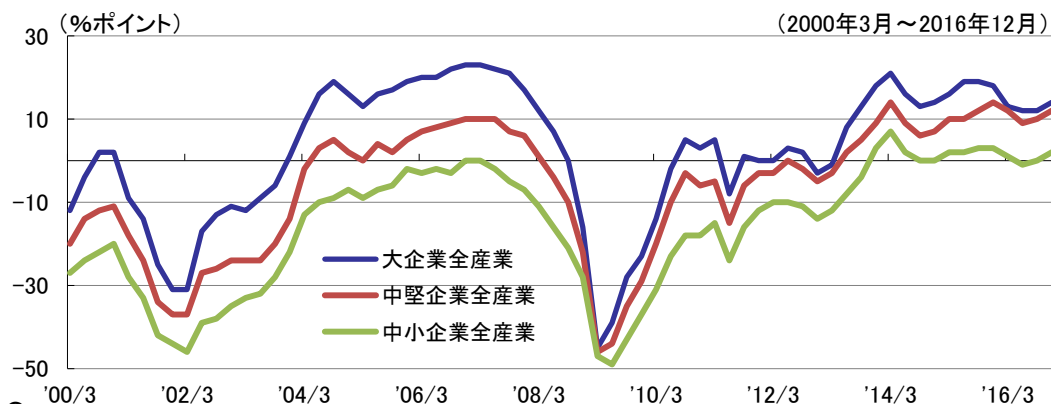


※「業況判断DI」は、調査対象企業の「収益を中心とした全般的な業況」に関する判断を示すもので、「1. 良い」、「2. さほど良くない」、「3. 悪い」という3つの選択肢の中から1つを回答してもらい、それぞれの回答社数の構成比を求めた上で、「1. 良い」の社数構成比から「3. 悪い」の社数構成比を引いて算出しています。

大企業製造業vs大企業非製造業の業況判断DI推移



大企業vs中堅企業vs中小企業の業況判断DI推移



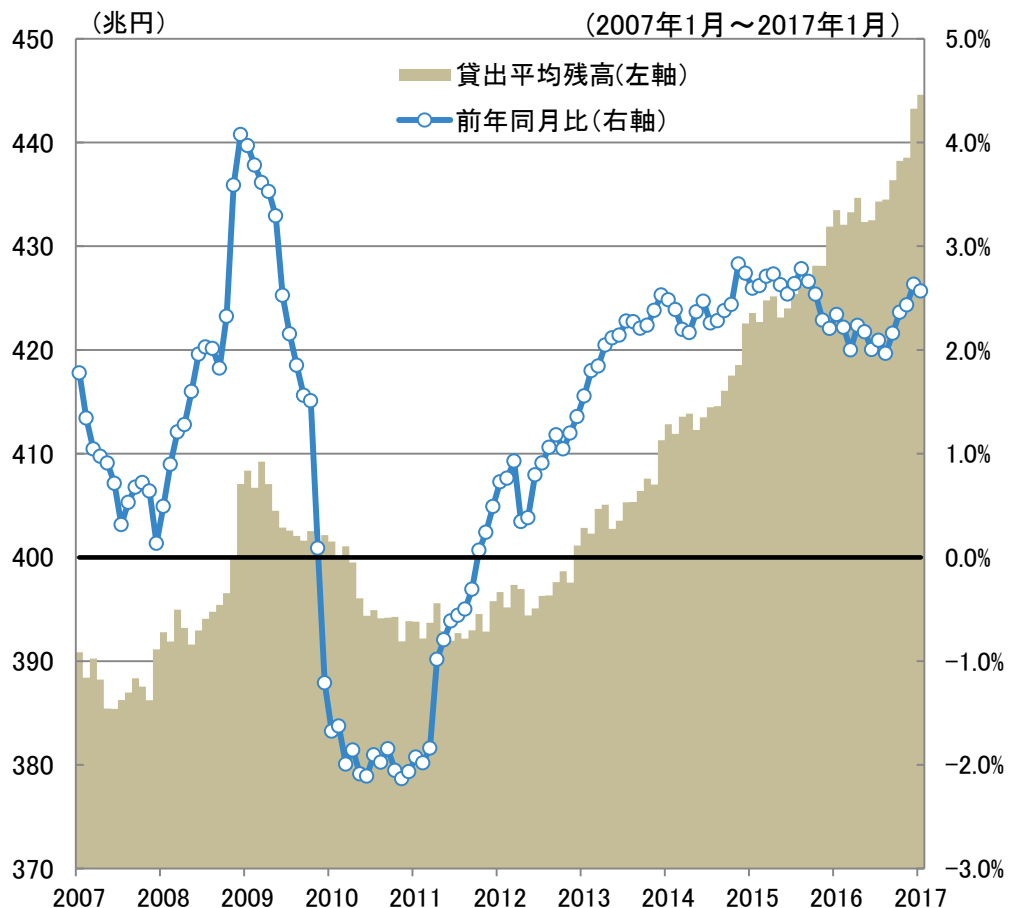
※大企業：資本金10億円以上、中堅企業：資本金1億円以上10億円未満、中小企業：資本金1億円未満で区分されています。

(出所) 日本銀行

# 全国銀行貸出平均残高と機械受注の推移

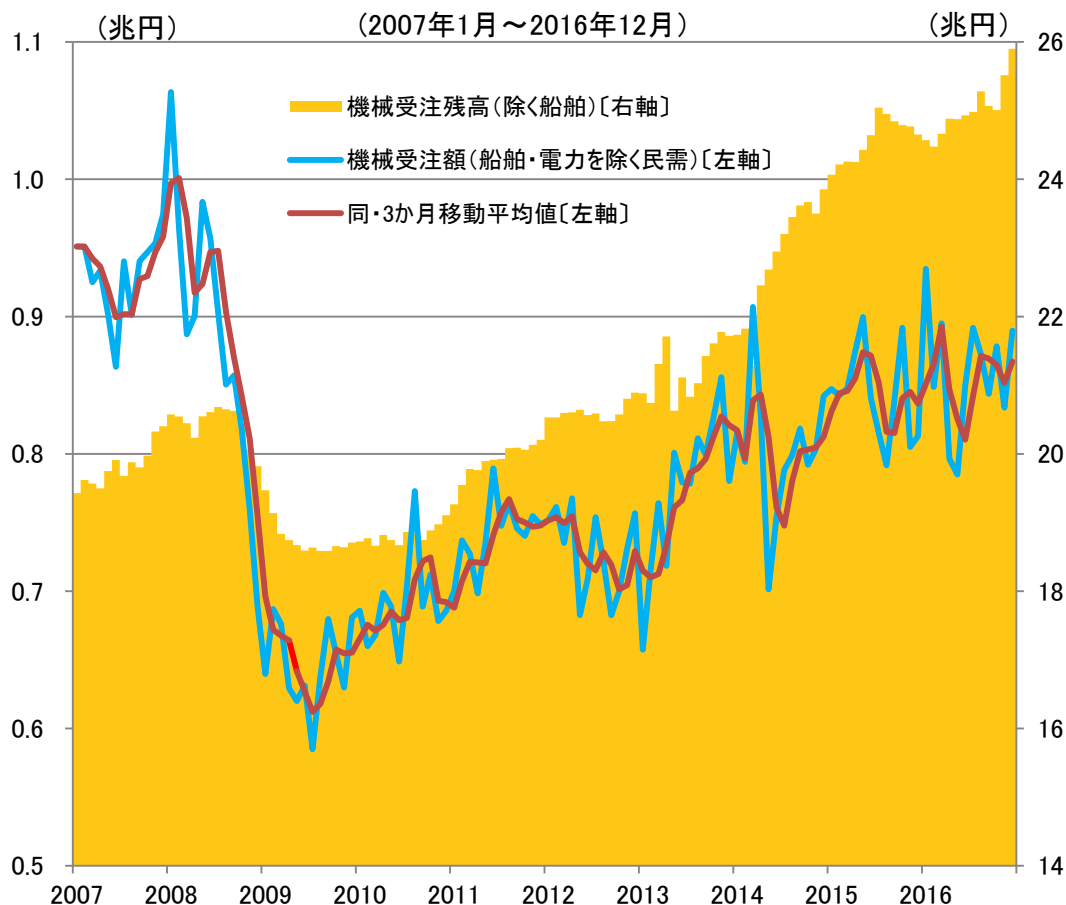
●2017年1月の全国銀行貸出平均残高は前年同月比+2.6%増加し、機械受注残高は2005年以降最高水準となっています。

全国銀行貸出平均残高の推移



(出所)日本銀行

機械受注残高(船舶除く)及び機械受注額(船舶・電力を除く民需)の推移

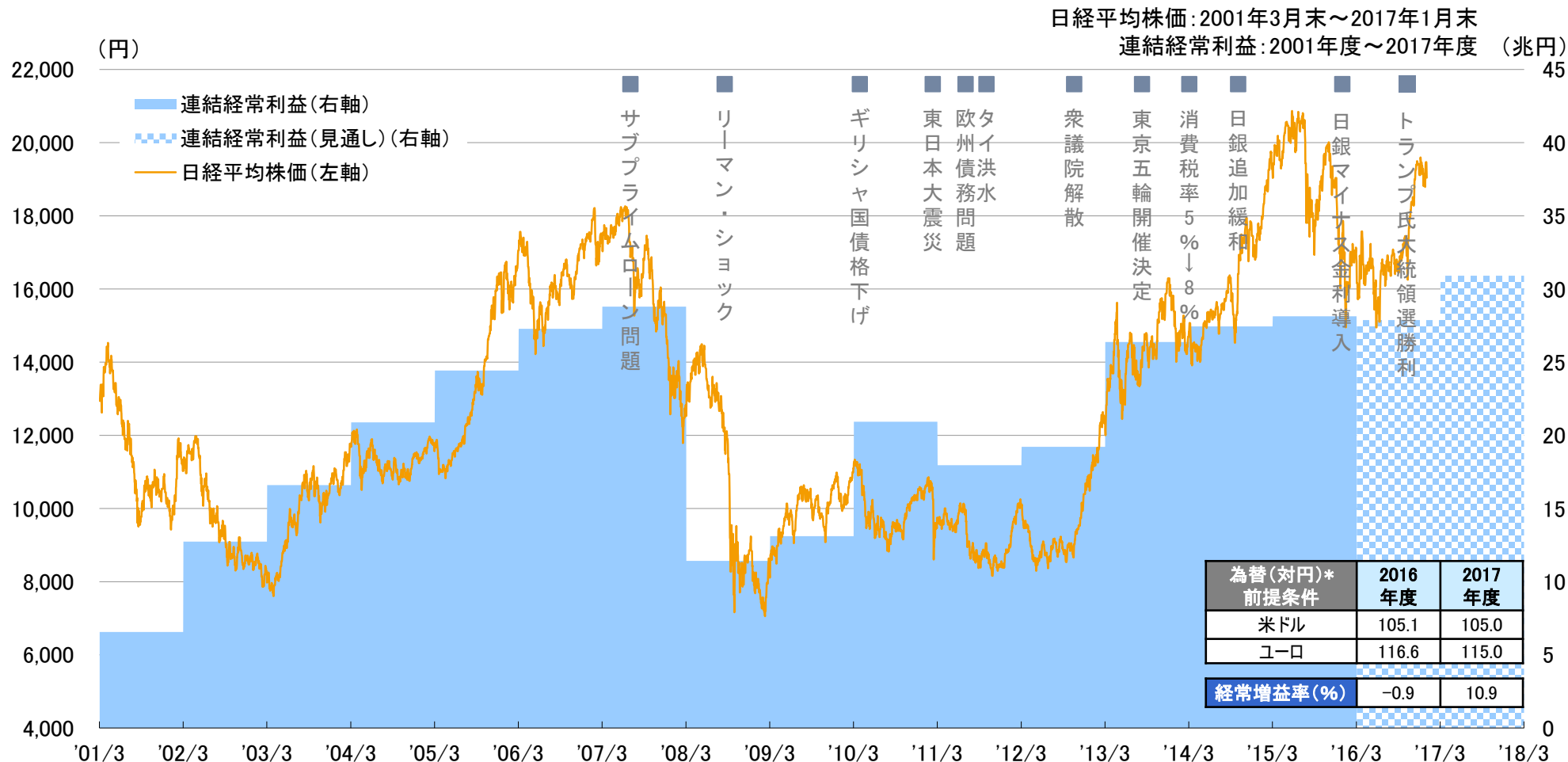


※季節調整済

(出所)内閣府

# 日経平均株価と企業業績見通し

●2016年11月の見通しでは、2016年度の経常利益は小幅ながら減益となるも、2017年度には2桁増益に転じ過去最高益を更新する見通しです。足元の為替水準は見通しにおける前提条件を上回って推移しており、この水準が維持されれば円安による経常利益の押し上げ効果が期待されます。



※連結経常利益は、大和証券が集計した主要上場企業のうち、金融を除く事業会社199社のデータを使用。

※見通しは2016年11月29日集計。集計は、連結ベース。ただし、連結決算を発表していない一部企業は単体決算を集計。

※会計基準の変更などの影響で、一部の企業業績については、連続性がない場合があります。

※日経平均株価は、日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって算出される著作物であり、同社は、日経平均株価自体及び日経平均株価を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。同社は、日経平均株価の計算方法など、その内容を変える権利及び公表を停止する権利を有しています。

\*年度平均レート

(出所)大和証券、ブルームバーグ

# 米ドル(対円)相場の中長期トレンド

- 米ドル(対円)相場は、過去52週移動平均の上昇時には上方15%程度、下落時には下方15%程度の範囲で動いている傾向が見られます。
- 足元、米ドル(対円)は米国長期金利上昇や投資家心理の改善を受けて急速に持ち直し、52週移動平均を上回りました。トレンドの転換が期待されます。



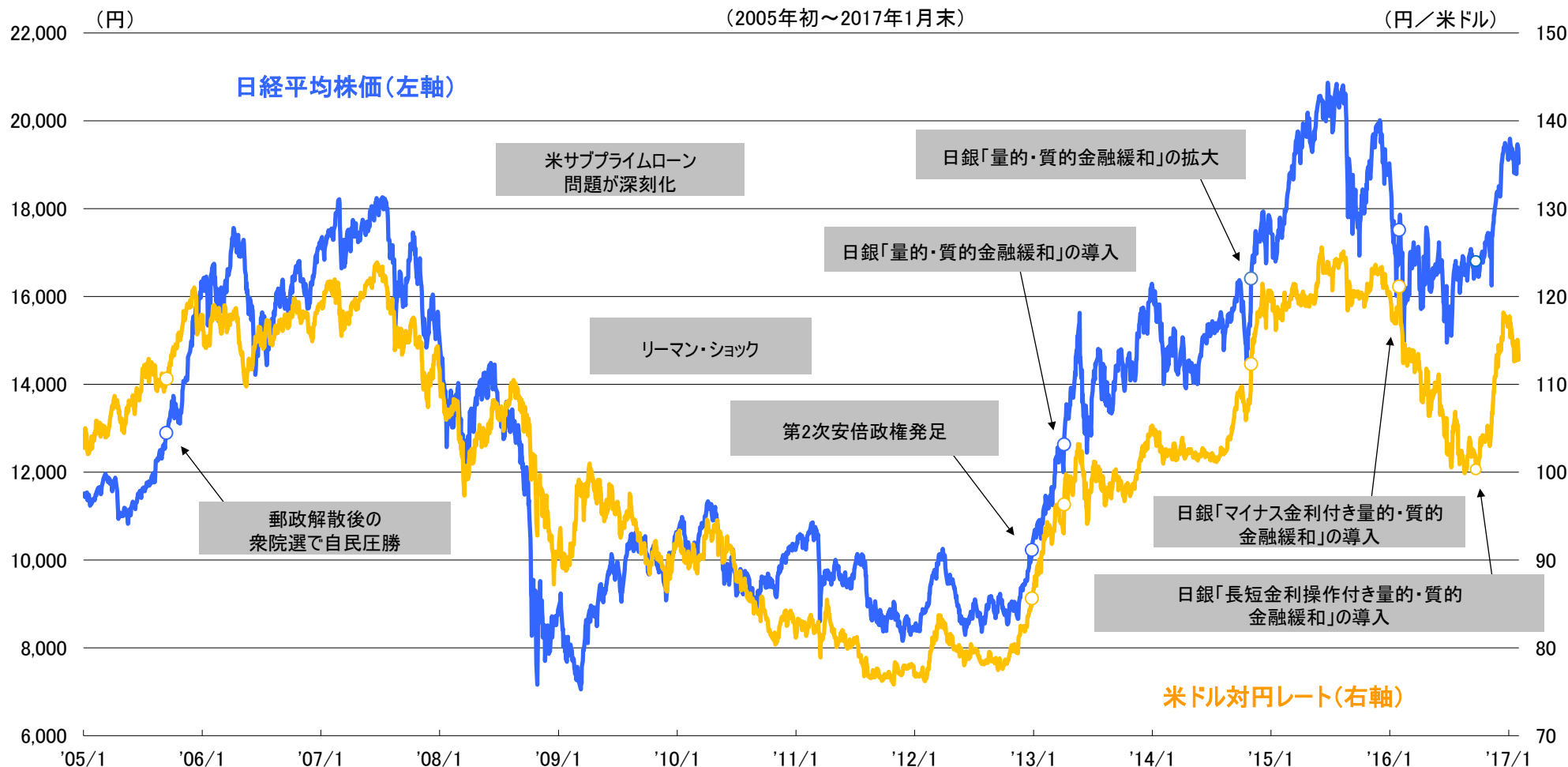
※52週移動平均線は52週の平均値をグラフ化したものであり、トレンドを表しています。

(出所)ブルームバーグ

# 株式市場と為替相場

● 2012年秋以降の日本株の大幅上昇は、米ドル高・円安とおおむね同時進行しました。2015年後半から株安・円高と巻き戻しが見られたものの、足元再び株高・円安の動きが見られます。

## 日経平均と米ドル(対円)相場の推移

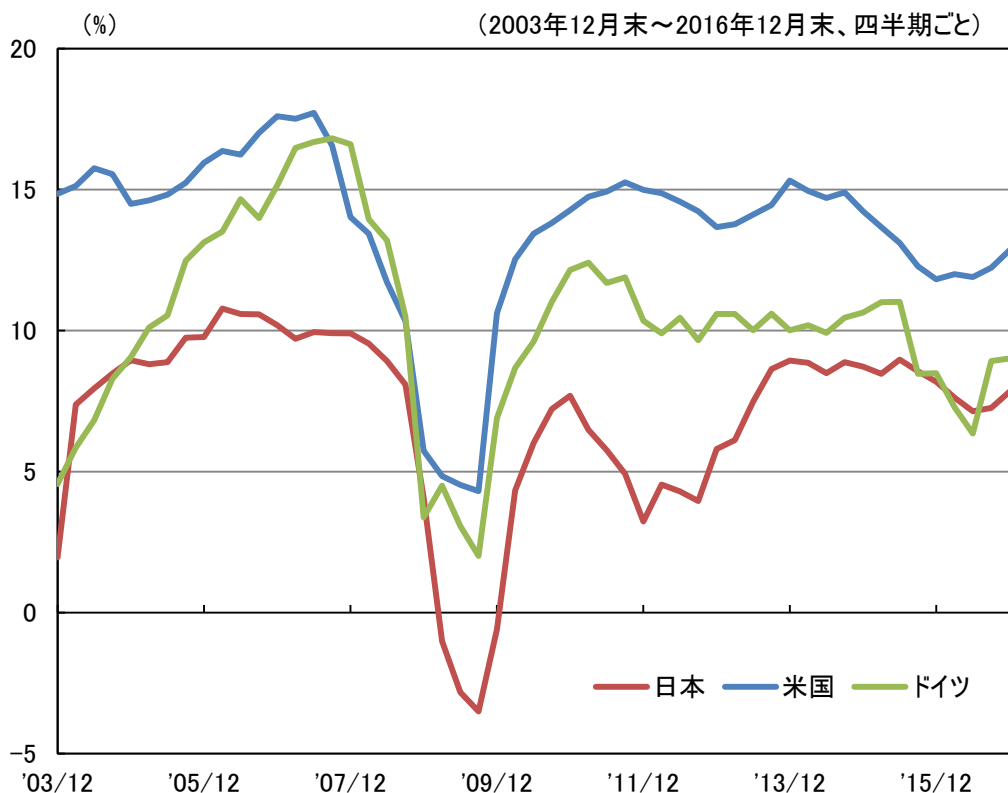


※日経平均株価は、日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって算出される著作物であり、同社は、日経平均株価自体及び日経平均株価を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。同社は、日経平均株価の計算方法など、その内容を変える権利及び公表を停止する権利を有しています。(出所)ブルームバーグ

# 注目度が高まる指数

- 日本企業は、米国企業に比べ、ROE(自己資本利益率)が長期的に低い水準にあり、外国人投資家の日本株買いを妨げている要因として指摘されてきました。「JPX日経インデックス400」は、このROEに着目した指数であり、構成銘柄を含め注目が高まっています。
- GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)は2014年4月に同指数をパッシブ運用のインデックスの一つとして採用したことを発表しました。2014年10月には、運用資産の基本ポートフォリオを見直し、国内株式への投資比率を高めています。

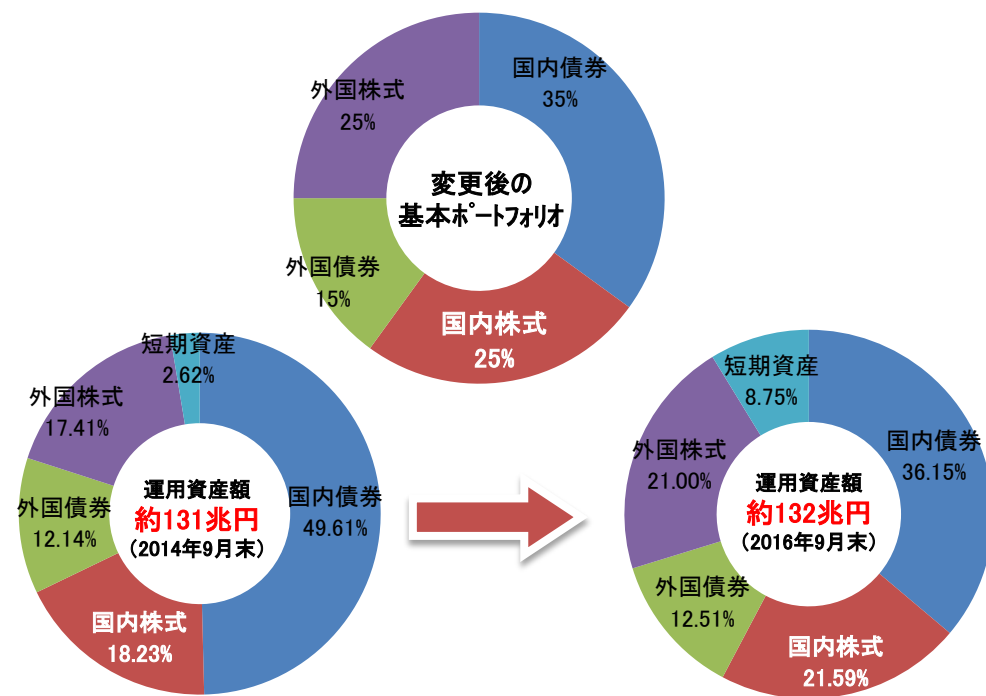
各国のROEの推移



※上記データは、MSCI各国インデックスのデータを使用しています。

(出所) MSCI Inc.、ブルームバーグ、トムソン・ロイター データストリーム

GPIFの資産構成比率



※基本ポートフォリオの乖離許容幅は国内債券±10%、国内株式±9%、外国債券±4%、外国株式±8%です。

※四捨五入の関係で、数字の合計が100%とならないことがあります。

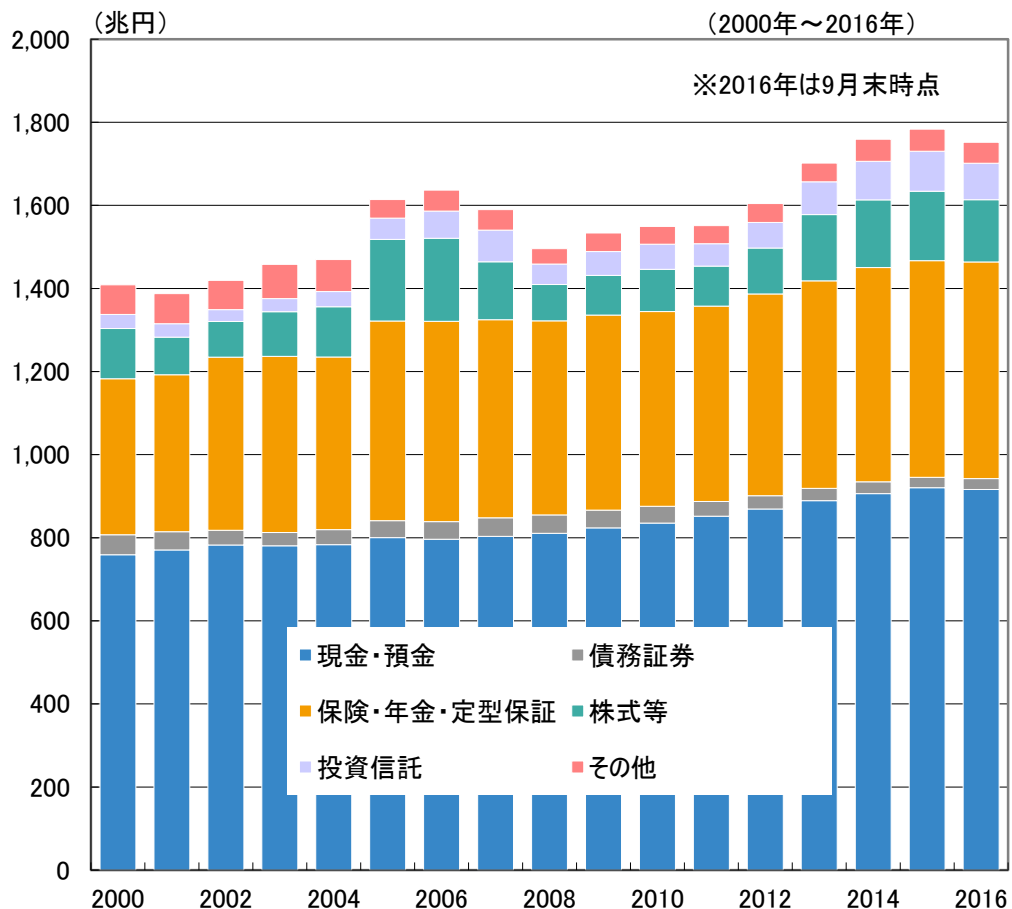
(出所) 年金積立金管理運用独立行政法人

表紙の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をご覧ください。 14

# 資産効果への期待

●わが国の家計が保有する金融資産残高は、2016年9月末時点で1,752兆円と過去最高水準にあります。こうした保有資産価値の向上が今後、実体経済に対しても好影響をもたらすことが期待されます。

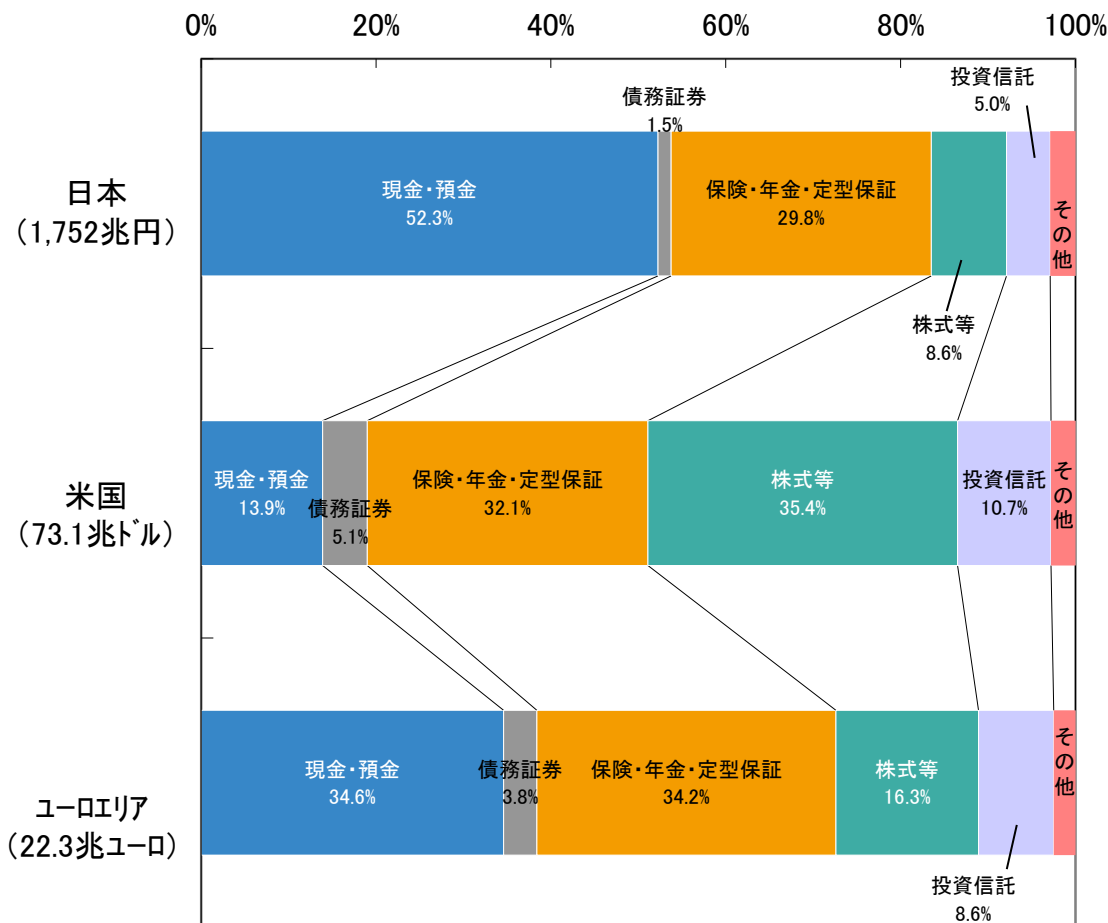
日本の家計が保有する金融資産残高の推移



※金融資産の項目は日銀による分類です。

※「金融資産構成の日米欧比較」において、日米は2016年9月末のデータ、ユーロエリアは2016年6月末のデータを記載しています。

家計が保有する金融資産構成の日米欧比較



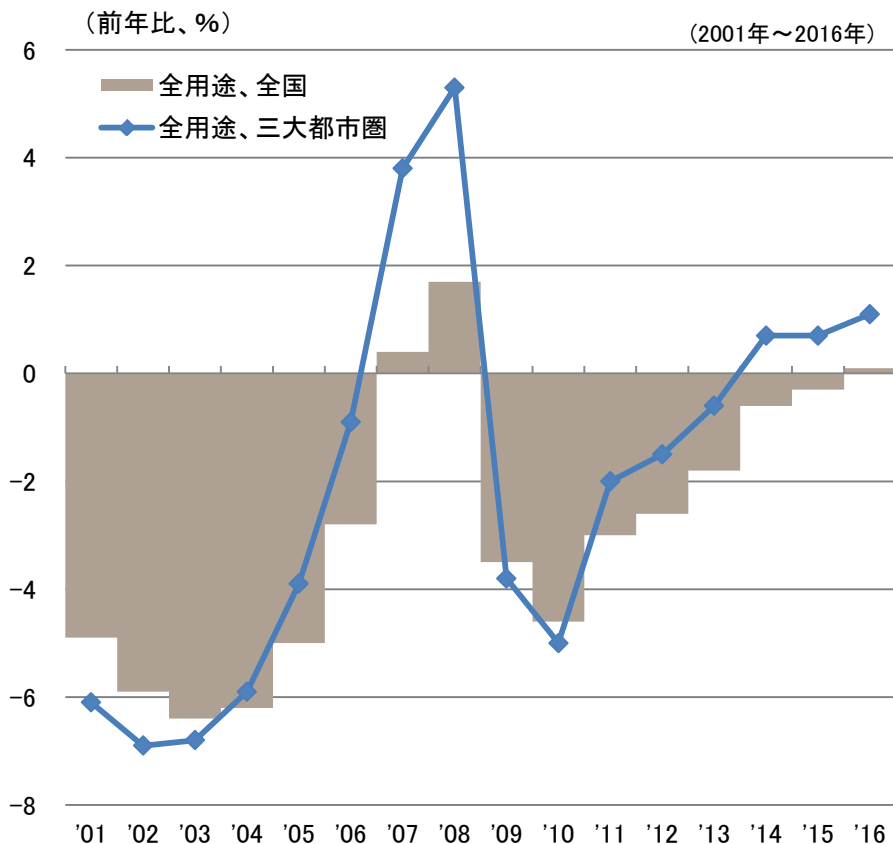
(出所) 日本銀行



# 日本の地価動向にも変化の兆し

- 2016年1月1日時点の公示地価(全用途、三大都市圏)は、前年比1.1%上昇と3年連続でプラス推移となりました。また全国平均(全用途)でも8年ぶりにプラスに転じました。
- 「主要都市の高度利用地地価動向報告(地価LOOKレポート)」では、2016年7-9月期における地価が値上がりした地区の割合は8割を超えています。

公示地価(全国・三大都市圏)の推移

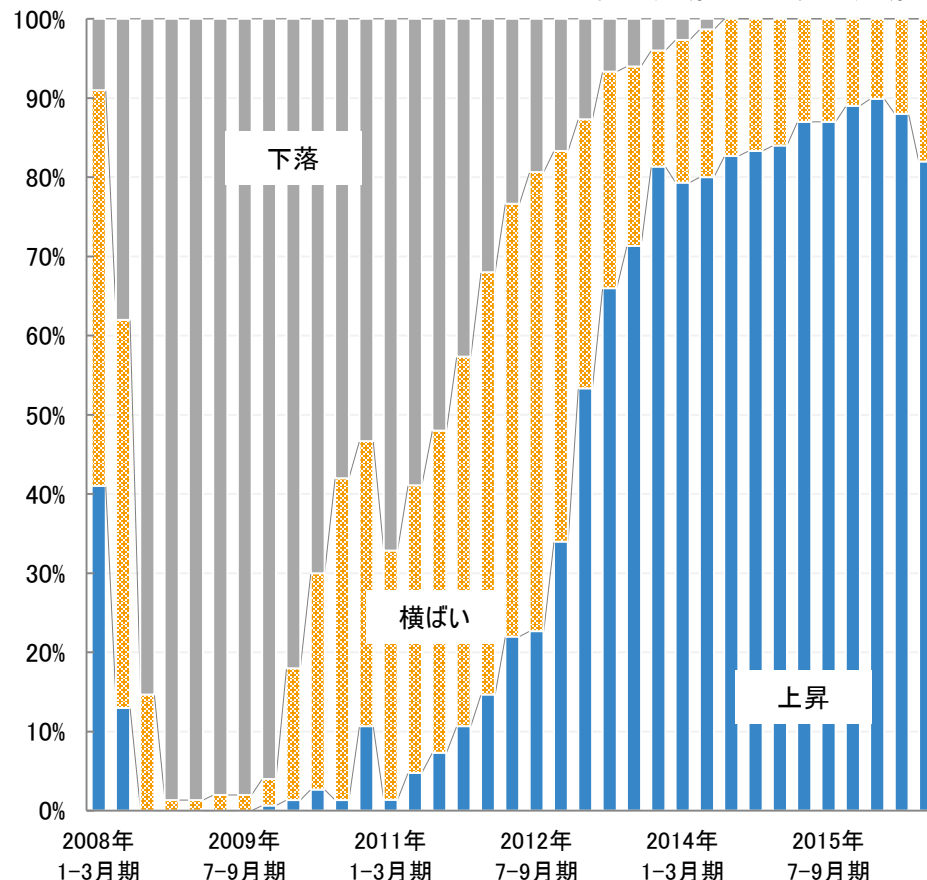


「公示地価」とは地価公示法にもとづき土地鑑定委員会が毎年1月1日における標準地の正常な価格を公示するもの。一般的な土地取引の指標や公共事業用地の取得価格算定の規準とされ、適正な地価の形成に寄与することを目的としています。

(出所)ブルームバーグ、国土交通省

主要都市の地価動向の推移

(2008年1-3月期～2016年7-9月期)



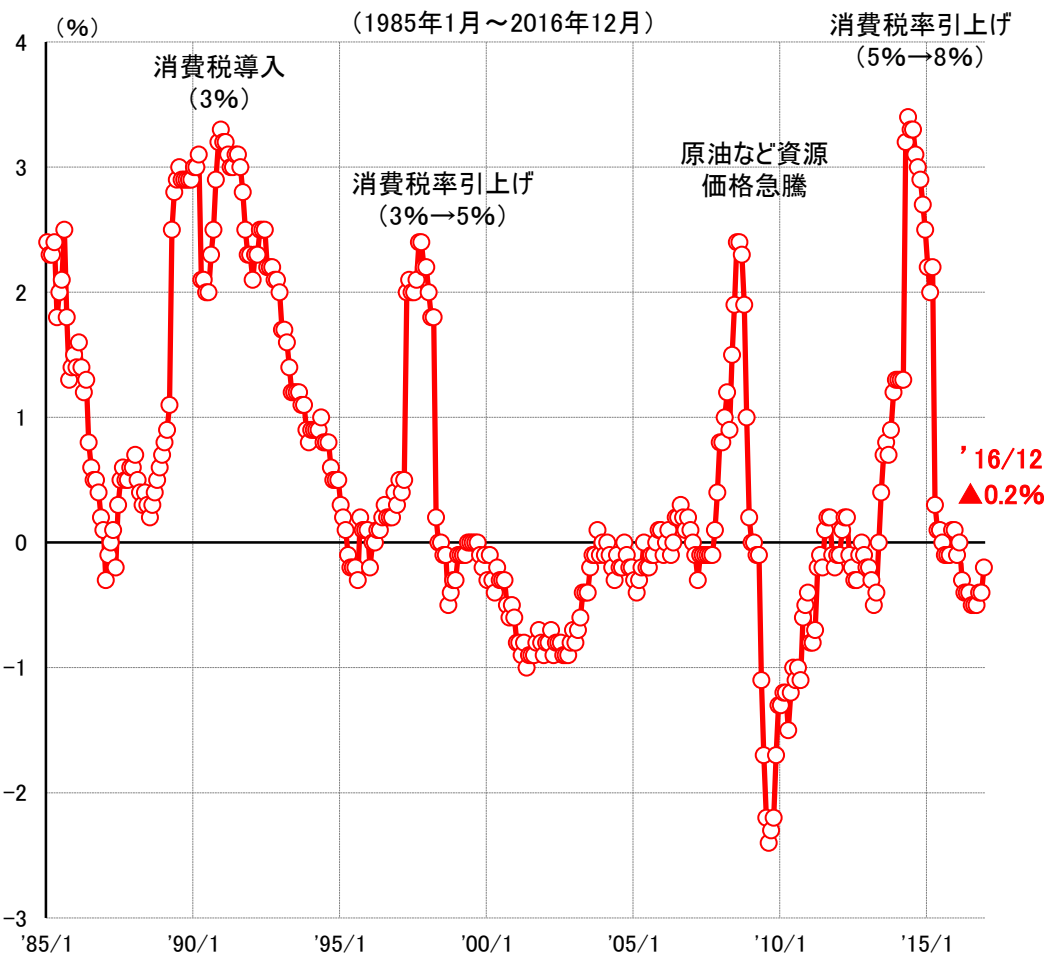
「主要都市の高度利用地地価動向報告」は、主要都市の地価動向を先行的に表しやすい高度利用地等(三大都市圏、地方中心都市等)の地区についての地価動向(前四半期比の変動率)を国土交通省が四半期ごとに発表するものです。

(出所)国土交通省「主要都市の高度利用地地価動向報告」表紙の「当資料のお取扱いにおけるご注意」をご覧ください。

# 日銀による物価上昇率・GDP成長率見通し

●2016年9月の金融政策決定会合で日銀が導入を決定した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」が今後の物価動向にどのように影響を与えるか注目されます。

消費者物価上昇率(前年同月比)の推移



※全国消費者物価指数(除く生鮮食品)。

(出所)ブルームバーグ

日銀によるGDP成長率・物価上昇率見通し(2017年1月時点)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2016年度	+1.4	-0.2
2017年度	+1.5	+1.5
2018年度	+1.1	+1.7

対前年度比(%)

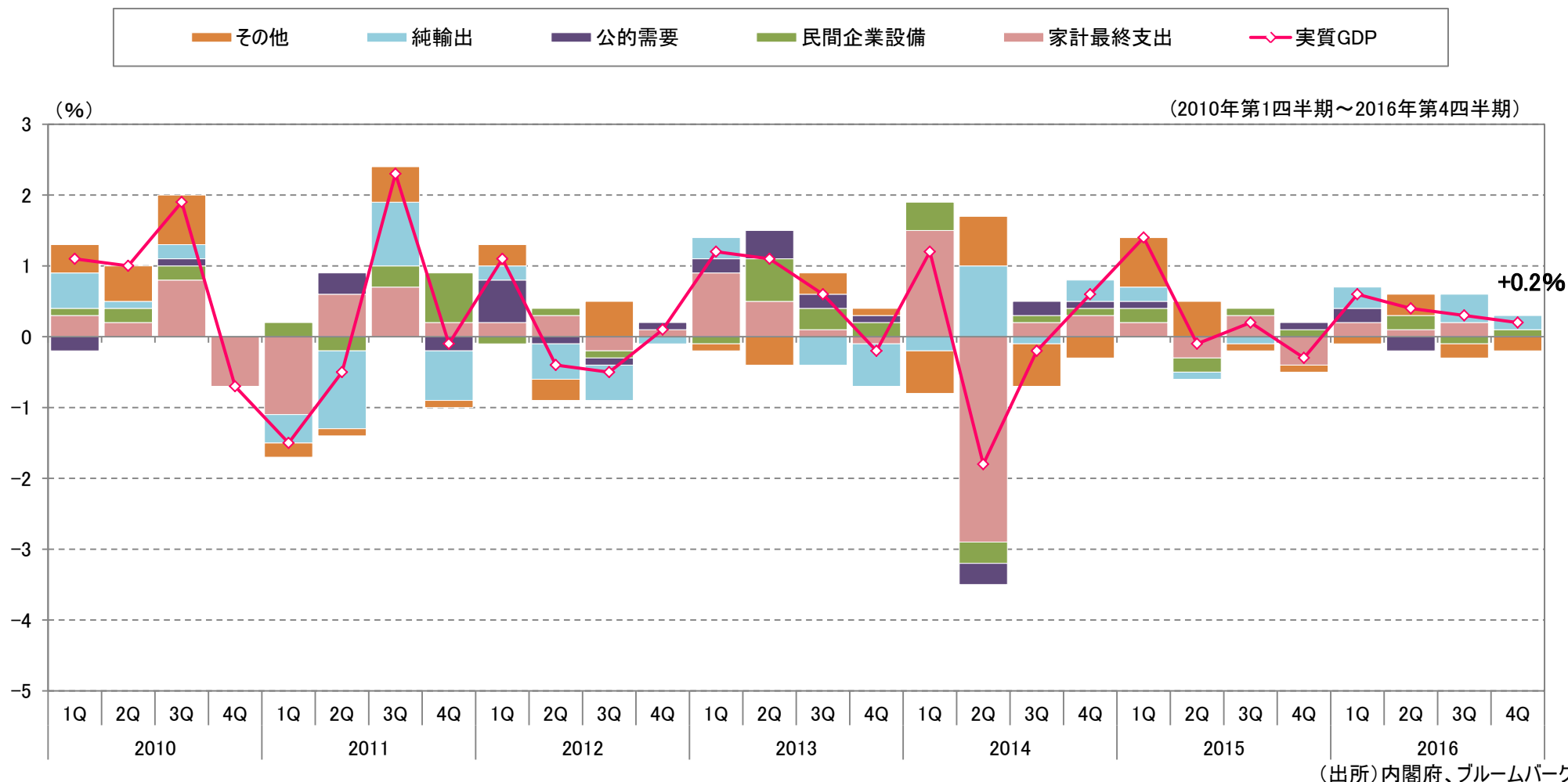
※上記は政策委員見通しの中央値。

※消費税率については、2019年10月に10%に引き上げられることを前提。

(出所)日本銀行

# GDP成長率の推移(前期比)

- 2016年10～12月期のGDP1次速報値は、実質で前期比+0.2%(年率換算で+1.0%)となり、4四半期連続のプラス成長となりました。
- なお、GDP算出方法が2016年7～9月期の改定値から変更(研究開発費等を算入)されています。安倍政権が掲げる「名目GDP600兆円」の実現にむけて追い風になる可能性もありそうです。



# 投資信託の留意点

以下の記載は、金融商品取引法第37条により表示が義務付けられている事項です。お客さまが実際にご購入される個々のファンドに適用される費用やリスクとは内容が異なる場合がありますのでご注意ください。ファンドにかかる費用の項目や料率等は販売会社や個々のファンドによって異なるため、費用の料率は大和投資信託が運用する一般的なファンドのうち、徴収するそれぞれの費用における最高料率を表示しております。また、特定ファンドの取得をご希望の場合には、当該ファンドの「投資信託説明書(交付目論見書)」をあらかじめ、または同時にお渡しいたしますので必ずご覧いただき、投資に関する最終決定はお客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。

お客さまにご負担いただく費用		ファンドのご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります。	
直接的にご負担いただく費用		保有期間中に間接的にご負担いただく費用	
購入時手数料	料率の上限は、 <b>3.24%(税込)</b> です。	運用管理費用 (信託報酬)	費用の料率の上限は、 <b>年率2.1816%(税込)</b> です。
換金手数料	料率の上限は、 <b>1.296%(税込)</b> です。	その他の費用・ 手数料	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。(その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。)
信託財産留保額	料率の上限は、 <b>0.5%</b> です。		

※ 手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。  
 ※ ファンドにより異なりますので、くわしくは販売会社にお問合わせください。  
 ※ 詳細につきましては、「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。

## ■ファンドのリスクについて

ファンドは値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。また、新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。リスクの要因については、ファンドが投資する有価証券等により異なりますので、お申込みにあたっては、ファンドの「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。

# MEMO

# MEMO

# MEMO

大和投資信託

Daiwa Asset Management