

グローバル投資委員会によるレビュー： 見通しは依然良好、ただし下方リスクに要注意

主要国経済の大部分においてプラス成長見通しを維持するが、下振れリスクの高まりも考慮

本稿は 2024 年 8 月 19 日発行の英語レポート「Global Investment Committee review: still positive, with downside risk caveats」の日本語訳です。内容については英語による原本が日本語版に優先します。

フィンク直美／チーフ・グローバル・ストラテジスト

2024 年 8 月 26 日

8 月 13 日、グローバル投資委員会(GIC)は臨時会合を開き、最近の不安定な市場動向の影響や、強まりつつある米国の成長鈍化懸念について改めて精査した。GIC による結論は以下の通り。

- 大半の主要国で GDP 成長率がプラスになるとみる基本シナリオを維持するが、足元において米国経済指標が予想以上に軟調に推移していることから、**米国の GDP 成長率見通しの下振れリスクは高まっている**と考える。米国と欧州ではインフレが緩やかなデysinフレ傾向を伴いながらレンジ内で推移する一方、日本ではリフレが継続し、中国でもリフレが継続すると予想している。
- 米 FRB(連邦準備制度理事会)が年内に 1 回以上の利下げを実施する可能性は高いと引き続きみており、利下げが実施されれば米国はプラスの経済成長を維持できると考える。しかし、成長鈍化がより顕著になるリスクも高まると予想しており、実際にそうなれば **FRB が年内および 2025 年序盤にかけて複数回の利下げ実施に踏み切るリスクも高まる**可能性がある。
- 日本では賃金と物価の「好循環」が続き、経済成長率が潜在成長率を上回る水準にとどまるとともに、インフレが当面日銀の目標である 2%を上回るとの見方を維持する。一方で、円相場はこれまでの下落分の一部を予想以上の速さで取り戻した。今後予想される FRB の利下げに加え、日銀も(徐々にではあるが)金融政策の正常化を進めることを決定していることから、円はある程度下支えされる可能性が高い。実際、対ドルでは円が **150 円を超えることはない**と予想する。その結果、**一時的にボラティリティが高まって株式のバリュエーションに影響を及ぼす**かもしれないが、買い場をもたらすと期待される。また、円相場動向の反転は、タイムラグを伴うが企業収益に二次的影響を及ぼすリスクがある。
- 米国の企業収益は今後 1 年もプラスの伸びが続くと予想するが、コンセンサス予想よりも保守的な企業収益見通しを維持している。さらに、バリュエーション(PER)の割高感が相対的に低い日本とは異なり、バリュエーションの上昇余地は限定的とみている。

世界のマクロ経済情勢:米国の GDP 成長率見通しの下振れリスクが高まる

第 2 四半期以降の米国の GDP 成長率とインフレ動向の新たな展開:米国では、複数の過去の経済指標が大幅に下方修正されたのち、7 月の非農業部門雇用者数が予想を大幅に下回る結果となった。失業率も 4.3%に上昇した(ただし、重要な点として労働参加率も上昇)。「サーム・ルール」¹の基準に達したことで、一部の市場参加者は景気

¹ サーム・ルールとは、失業率を最近の過去水準と比較することで景気後退入りを判断する経験則。全国失業率の 3 ヶ月移動平均と過去 12 ヶ月間の最低値を比較し、当該最低値を 0.5%ポイント上回ると景気後退入りを示唆する水準となる。

後退が間近に迫っていると懸念し始め、FRB に年内 50 ベースポイント(bps)の利下げを求める声が高まった。6 月のコア CPI 上昇率は一段と減速し、7 月の製造業活動は、受注や生産の落ち込みに加え、ISM 雇用指数が過去 4 年間で最大の低下幅を示したことが押し下げ要因となり、過去 8 ヶ月で最も縮小した。

しかし、そうした低調な経済指標がみられる一方で注目すべき点もあった。消費者心理は依然として軟調だが、6 月の平均週間所得は引き続き増加し、小売売上高も拡大した。また、6 月の消費者物価指数(CPI)は軟調だったが、FRB が重視するコア個人消費支出(PCE)物価指数の 6 月の結果は予想に反して減速を示さなかった。

さらに、労働統計局は、天候(ハリケーン「ベリル」)が非農業部門雇用者数の低迷に「明白な影響は及ぼさなかった」としているが、データはそうでないことを示しているように見受けられる。レイオフ(再雇用を前提にした一時解雇)のほとんどは一時的なものであり(常用雇用の減少幅はほとんど変化なし)、事業所調査での雇用減少は、天候の影響を受けたと思われる運輸・地上旅客輸送分野に集中している。

さらに、米国の失業率が上昇したのは、米国の労働力人口が(移民のおかげで)着実に増加し、労働参加率が着々と上昇しているためである。したがって、この低下は純粋に雇用情勢の悪化によるものではない。

GIC の見解：鈍化するもプラス成長の軌道を維持する一方、ボラティリティの高まりが下方リスクを助長

インフレ率が鈍化の兆しをみせているとはいえ、依然として FRB の目標である 2%を上回っているなか、米国の軟調な経済指標はひと月分の情報であり、それに反応することは得策でないと考えた。また、その後の複数の FRB 高官の発言を受けて、50bps 単位の複数回利下げや臨時会合での利下げ決定などの積極的な緩和への期待は弱まっている。

ただし、投機筋による「キャリートレード」が巻き戻されるなか、VIX 指数が 60 を超える高水準まで急上昇するなど、軟調な経済指標に対する金融市場の反応には注意している。金融市場の動揺を経済成長鈍化の前兆とするのはいささか堂々巡りの議論となるかもしれないが、金融市場が緩和的な金融・財政環境に大きく貢献してきたことは注目に値する。

そのため、金融市場のボラティリティが再び高まり、経済成長に支障をきたすような事態が発生する場合に備え、経済の下振れリスクを見過すことは賢明でないと判断した。したがって、以下の通り GIC による米国の成長率見通しの上位四分位数を下方修正した。この修正によって GIC による米国の成長率見通しの中央値も若干影響を受けている。

	GDP 成長率(前年同期比、%)		
	下位四分位数	中央値	上位四分位数
2024 年 9 月	1.7	2.15	2.6
2024 年 12 月	1.2	1.85	2.5
2025 年 3 月	1.2	1.78	2.4
2025 年 6 月	1.1	1.73	2.4

中央銀行金利と為替：円が再び安値を更新する可能性は低い、FOMC に下振れリスク

第 2 四半期以降の中央銀行金利と為替相場の新たな展開：日本銀行は 7 月 31 日に金利を 25bps に引き上げ、多くの市場参加者を驚かせた。日銀の声明文は物価上昇リスクを示唆する内容となり、四半期ごとに公表される「経済・物価情勢の展望」において長期的なコアインフレ率見通しのレンジ上限が小幅に引き上げられた。日銀会合に続いて開催された 7 月の FOMC(連邦公開市場委員会)では、ジェローム・パウエル議長の発言を受けて 9 月利下げ観測が強まった。パウエル議長は「早ければ」9 月にも利下げが実施される可能性を示唆したが、利下げを見送る可能性も排除せず、緩和に動くかはデータ次第であるとした。

一方、ドル／円は、7 月 31 日の日銀決定への反応がやや鈍かった。8 月 2 日に発表された米国の 7 月の非農業部門雇用者数が市場予想を下回る結果となるまで、市場は落ち着いた動きをみせていた。その後、8 月 8 日に発表された日銀の「金融政策決定会合における主な意見」は、主に長期インフレ期待の高まりを反映してターミナルレート(政策金利の最終到達点)を「少なくとも」1%とすることへの言及があり、それによってタカ派的と受け止められた。米国の経済指標が市場予想を下回ったことに加え、日銀のスタンスがタカ派的と受け止められたことなどがきっかけとなり、金融市場では目まぐるしい動きがみられた。

米国の景気後退懸念が強まるなか、FRB が「ビハインド・ザ・カーブ(後手に回っている状況)」に陥っているとの憶測や、日銀は市場が利上げの影響をうまく吸収できるように配慮することなく一連の利上げに踏み切るのではないかと

YOUR GOALS, OUR COMMITMENT.

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

いう憶測が市場で広がり、大きく積み上がっていた投機的な円ショートポジションが急減した。その後、ボラティリティは幾分和らいだが、引き続き明らかなのは、相対金利差（最近では実質金利差）がキャリートレードを牽引してきたという点である。その結果、金利差がわずかに縮小しただけでも、レバレッジをかけている市場参加者によるポジション解消につながった。

市場のボラティリティが再び高まったことを受けて、日銀の内田眞一副総裁は、市場が不安定ななかで追加利上げを実施することはないと明言した。また、投機的な円ショートポジションの多くが清算されたことから（少なくともIMM通貨先物建玉報告によると）、ドル／円は 145 円を上回る水準で安定した（日銀短観によると、これは日本企業による年度末時点の想定為替レートをやや上回る水準）。

ただし、足元における購買力平価の試算結果をみると 1 ドル＝100 円をやや下回る水準にあるものが多い。このことは、金利差が徐々に縮小する見通しであるなか、「公正価値」によってもドル安／円高方向に引っ張られる可能性があることを示唆している。

GIC の見解：ドル／円はレンジ相場が続き、2025 年第 2 四半期まで下振れ余地は限定的

投機筋による円ショートポジションは数年来の高水準まで積み上がったのち、ほぼ解消されたように見受けられることから、当面はドル／円が急落を再開するきっかけは限られていると思われる。為替相場の乱高下によって十分な警告を受けた日銀は、市場が落ち着いてから次の一手を打つことを確約している。日銀の政策は依然としてほとんどの尺度からみても緩和的であるものの、いずれ引き締められていくと考える。

しかし、日銀が国内のデータだけでなく（個人消費に後押しされて好調だった第 2 四半期 GDP 成長率、プラスとなった 6 月の実質賃金伸び率など、足元ではデータが好調に推移）、海外のデータや金融市場の状況も引き続き注視する十分な理由があると考えられる。したがって、**日銀に関する見通し**（7 月から 9 月の間に日銀が 1 回の利上げを実施するとの従来予想）は維持する一方、**ドル／円とユーロ／円のガイダンス・レンジ**を小幅に引き下げた。また、米国 GDP 成長率の下振れリスクが高まっているとみており、それに伴って **FRB の政策金利**の下振れリスクも高まっている（下表参照）。

	日銀の政策金利(%)			FOMC の政策金利(%)		
	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数
2024 年 9 月	0.1	0.25	0.25	4.75	5.15	5.55
2024 年 12 月	0.1	0.275	0.5	4.50	4.95	5.40
2025 年 3 月	0.25	0.3	0.5	4.25	4.69	5.13
2025 年 6 月	0.25	0.45	0.75	4.13	4.44	4.75

	米ドル／円			ユーロ／円		
	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数
2024 年 9 月	145	150	155	150	160	171
2024 年 12 月	143	148	153	148	157	169
2025 年 3 月	140	145	150	145	153	166
2025 年 6 月	138	143	148	144	150	164

日本株：ボラティリティ、ドル円相場の影響は一時的だが無視できない

第 2 四半期以降の日本株の新たな展開：市場において「キャリートレード」の見直しが進むなか、8 月 5 日に CBOE VIX 指数（向こう 30 日間の株式市場リスクを示す指標）が 20 未満から 60 を超えるまでに急上昇したが、その後はボラティリティが徐々に和らいだ。日経平均は株価平均型であるためボラティリティが高い傾向にあり、8 月 5 日に 3 カ月物 ATM (at the money) インブライド・ボラティリティ (VIX 指数より対象期間がやや長い指標) が急上昇して 37 を超えたが、その後は徐々に低下した。比較的ボラティリティが低い傾向にある TOPIX も、3 カ月物 ATM インブライド・ボラティリティが 30 近辺まで急上昇したが、その後はやや落ち着いている。

TOPIX の PER が 11 倍台半ばまで低下し、日本株は売られ過ぎ状態にあったが、株価下落は企業にとって自社株買いの好機となり、機関投資家にとっては株式を買い増す好機となった。その後、TOPIX は持ち直して PER が 15 倍まで回復した。

セクター別の初期見解：今回の株価急落においては金融株や商社株が最も大きな打撃を受けたが、内需関連銘柄やディフェンシブ銘柄（医療機器など）は相対的に底堅い推移を続けた。同様に、多くのキャッシュリッチ銘柄や、人的資本投資によって生産性が高まっている企業の株価も堅調を維持している。一方、半導体株と自動車株は大きく売り込まれた。高配当利回り銘柄の株価下落は行き過ぎの可能性があり、そのうち回復してくると期待される。

GIC の見解：依然としてボラティリティが最近のマーケットショック以前に比べて高水準にあることから、日本株の反発は限定され以前の高値には届きそうにない。ただし、日本の今年度（2024 年度）第 1 四半期の業績は、今のところ堅調に推移しているように見受けられる。内需（消費と投資の両方を含む）がより強力な成長ドライバーとなってきている兆しが、日本の「好循環」を引き続き支えている。企業は価格決定力を維持している様子であり、実質賃金の伸びもプラスに転じている。長期的な見通しは構造的に良好であるように見受けられるが、短期的にみると、株価の乱高下や円高（海外売上高が大きい企業にとって打撃となる）の影響によって一部のセクターの企業収益がしばらく下押し圧力に晒される可能性がある。全体的な企業収益成長についてはポジティブな見方を維持しているが、セクター・ローテーションがみられる可能性もあり、そうなればこれまでアンダーパフォームしてきた内需関連銘柄が外需関連銘柄に追いついてくると期待される。

日本企業においては、当社の日本株運用において投資対象の大半を占める TOPIX 全体にわたり、1 桁台の健全な利益成長を遂げるとの予想を維持する。しかし、足元における市場のボラティリティの高まりやキャリートレードの巻き戻しの影響が波及する可能性があり、一時的にバリュエーションが影響を受けるとみている。そうした影響は 3 カ月間から 6 カ月間続くと推定される。加えて、ドル安／円高の影響が遅れて現れ、日経平均構成銘柄を中心とする海外売上高の大きい輸出関連大型株の企業収益が下押しされるリスクも存在する。

日本の構造的な景気回復が引き続き日本株を下支えするとの確信に揺るぎはないが、一時的に株式市場のボラティリティが再び高まる可能性があることは認識している。GIC では、日本株の想定バリュエーション（PER）を単一の数値としていたが、PER のガイダンス・レンジの採用へと変更している。これと同様に 1 株当たり利益（EPS）の見通しでもガイダンス・レンジを採用しており、それによって連結利益成長率の下位四分位数と上位四分位数の間の確率を捉えることを目的としている。また、EPS ガイダンス・レンジに若干の修正を加え、日経平均を構成する大型株を対象とした指標の下位四分位数と上位四分位数も追加している。

企業収益のガイダンス・レンジ：2024 年後半の TOPIX の前年同期比増益率は、3～8%のレンジ（ベース効果調整なし）と予想する。2025 年前半には、短期的に高まっていたボラティリティが和らぎ、企業が緩やかな円高に適応すると、増益率が回復して 4～11%のレンジになると予想する。日経平均の前年同期比増益率は 2024 年後半が 5～20%のレンジ（ベース効果調整なし）、2025 年前半が 5～19%のレンジと予想しており、大手の輸出関連企業や海外売上高の比重の大きい企業の間では影響がより長引くとみられる。短期的にみると、9 月には前年同月の EPS が低水準だったことによるベース効果を主因に、前年同月比ベースの EPS 成長率の修正が進むと見込んでいる。2024 年 7～9 月期には EPS 成長率が前年同期比ベースで一時的な調整を迎え、年間 EPS は引き続き緩やかな上昇軌道を辿ることになると考える。

EPS 成長のガイダンス

	日経平均			TOPIX		
	EPS 成長のシナリオ			EPS 成長のシナリオ		
	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数
2024 年 9 月	5.0%	25.0%	27.0%	3.0%	16.2%	17.0%
2024 年 12 月	5.0%	13.0%	20.0%	3.0%	6.9%	8.0%
2025 年 3 月	5.0%	12.4%	19.0%	3.5%	6.9%	9.0%
2025 年 6 月	5.0%	11.6%	19.0%	4.0%	6.9%	11.0%

バリュエーションのレンジ：PER は、つい最近までよりも変動性が高まると予想される。これは、経済成長をめぐる先行き不透明感が市場に影響を与えており、市況が振れやすくなっていると見受けられるからである。したがって、予想 PER については単一の予想値を示していたが、その内容を拡充して下位四分位数から上位四分位数までの間の予想レンジで示すことにする。日経平均の PER レンジは 2024 年後半が 16～24 倍、そして 2025 年前半が 16～25 倍と予想する。大企業を中心として日本企業の構造改革が進んでいることから、長期的には上昇バイアスがかかるかとみている。TOPIX の PER レンジは 2024 年後半が 13～17 倍、2025 年前半が 13～19 倍と予想しており、長期的には同様に上昇傾向を辿るとみている。

YOUR GOALS, OUR COMMITMENT.

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

PER ガイダンス

	日経平均			TOPIX		
	PER			PER		
	下位 四分位数	中央値	上位 四分位数	下位 四分位数	中央値	上位 四分位数
現在		22.2			15.0	
2024 年 9 月	16.0	22.5	24.0	13.0	15.0	17.0
2024 年 12 月	16.0	22.5	24.0	13.0	15.5	17.0
2025 年 3 月	16.0	23.0	25.0	13.0	16.0	18.0
2025 年 6 月	16.0	23.0	25.0	13.0	16.0	19.0

想定株価(参考値)：長期的には EPS や、バリュエーションの上昇が株価動向の原動力に

第 2 四半期の「グローバル投資委員会による中期展望」において言及した通り、当社は GIC のプロセスに変更を加えた。これには、GIC の中期展望と当社の様々な運用戦略における見解の整合性をより高めること、したがって株価指数水準のポイント予想ではなく、参考として指標や指数の予想レンジを提示することなどが含まれる。それを受けて、企業収益の伸びやバリュエーションなど、投資家として注目している変数を中心としたガイダンスへと変更した。あくまでも参考であるが読者の便宜のため、EPS 成長率(基準年の EPS には Bloomberg のコンセンサス予想(「BEst」)を使用)と PER のガイダンス・レンジから示唆される株価指数の想定水準を算出している。上記のガイダンスに基づく想定指数水準は以下の通り。

想定株価(2023～2024 年の BEst EPS を基準とする)

	日経平均			TOPIX		
	想定水準			想定水準		
	レンジ下限	中央値	レンジ上限	レンジ下限	中央値	レンジ上限
現在		36,778			2,607	
2024 年 9 月末	21,329	36,634	39,866	1,961	2,581	2,949
2024 年 12 月末	24,257	36,954	42,274	2,158	2,676	2,967
2025 年 3 月末	25,624	39,675	46,054	2,186	2,784	3,198
2025 年 6 月末	26,980	41,430	48,490	2,271	2,877	3,560

レンジの下限は、企業収益への打撃とバリュエーションのシフトの複合効果を考慮したものであり、予想する株価指数変動幅の下限を示している。レンジの上限は、予想する株価指数変動幅の上限を示している。

グローバル投資委員会のプロセス変更に関する注記：

GIC の四半期毎の見通しが当社のポートフォリオ運用のベースとなっている見解とより整合するよう、2024 年 6 月に GIC の変更を行い、予想の代わりに、当社が運用する資産クラスに最も密接に関係すると思われる指標や指数について、ガイダンス・レンジを提供することとした。GIC では現在、予想に代えて、基本見通しの中央値と下位・上位四分位数という形で総合ガイダンスを提供している。

当委員会の見通しの対象としている資産クラスは、当社のアクティブ運用の見解を最も代表するのがどれかによって、時間の経過とともに変わる可能性がある。

レンジが完全には提供できないケースとして、当該資産クラスが当社の最も確信度の高い投資見解にとって中心となる焦点ではない場合が考えられる。

GIC のガイダンス・レンジについては当レポートの補足 1 を参照。

補足 1: GIC の中期展望におけるガイダンスの修正

世界のマクロ経済指標

	米国									日本								
	GDP成長率 (前年同期比、%)			総合CPI上昇率 (前年同月比、%)			コアPCEデフレーター (前年同月比、%)			GDP成長率 (前年同期比、%)			総合CPI上昇率 (前年同月比、%)			CPI上昇率（生鮮食品を除く、前年同月比、%）		
	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数
2024年9月	1.70	2.15	2.60	2.76	3.10	3.35	2.40	2.70	3.00	0.47	0.80	1.12	2.34	2.55	3.15	2.04	2.50	2.82
2024年12月	1.20	1.85	2.50	2.59	3.00	3.23	2.43	2.80	3.00	0.55	1.00	1.35	2.16	2.30	2.95	1.99	2.30	2.55
2025年3月	1.20	1.78	2.36	2.35	2.60	2.95	2.20	2.50	2.80	0.70	1.20	1.73	2.00	2.30	2.75	1.79	2.25	2.51
2025年6月	1.10	1.73	2.36	2.09	2.40	2.85	2.10	2.30	2.60	0.70	1.30	1.65	1.74	2.00	2.40	1.74	2.10	2.35

	ユーロ圏									中国								
	GDP成長率 (前年同期比、%)			総合CPI上昇率 (前年同月比、%)			コアCPI上昇率 (前年同月比、%)			GDP成長率 (前年同期比、%)			総合CPI上昇率 (前年同月比、%)			コアCPI上昇率（食品とエネルギーを除く、前年同月比、%）		
	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数
2024年9月	0.40	0.65	1.05	2.00	2.25	2.60	2.30	2.60	2.90	4.45	4.86	5.20	0.20	0.50	0.70	0.40	0.80	1.10
2024年12月	0.70	1.00	1.50	2.00	2.30	2.60	2.20	2.60	2.80	4.30	4.70	5.00	0.80	1.10	1.30	0.90	1.10	1.40
2025年3月	0.70	1.20	1.55	1.80	2.20	2.40	2.16	2.40	2.70	3.80	4.20	4.60	1.00	1.40	1.60	1.00	1.20	1.50
2025年6月	0.90	1.30	1.73	1.80	2.10	2.40	2.00	2.20	2.50	4.00	4.40	4.70	1.00	1.44	1.80	1.00	1.20	1.50

中央銀行の政策金利、為替、債券およびコモディティ

	中央銀行の翌日物政策金利 (%)									10年物国債利回り (%)								
	日銀			FOMC			ECB			日本国債			米国債			ドイツ国債		
	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数
2024年9月	0.10	0.250	0.250	4.750	5.15	5.550	3.575	3.65	4.075	1.000	1.1350	1.300	3.975	4.25	4.475	2.145	2.35	2.545
2024年12月	0.10	0.275	0.500	4.500	4.95	5.400	3.325	3.40	3.825	1.030	1.2250	1.350	3.815	4.13	4.315	2.025	2.25	2.425
2025年3月	0.25	0.300	0.500	4.250	4.69	5.125	3.075	3.15	3.575	1.100	1.3000	1.400	3.730	4.06	4.230	1.980	2.26	2.380
2025年6月	0.25	0.450	0.750	4.125	4.44	4.750	2.825	3.00	3.325	1.200	1.3500	1.600	3.655	4.01	4.155	1.925	2.25	2.325

	為替														
	米ドル/円			ユーロ/円			ユーロ/米ドル			英ポンド/米ドル			オーストラリアドル/米ドル		
	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数
2024年9月	145	150	155	150	160	171	1.035	1.0661	1.105	1.230	1.26	1.300	0.63	0.6611	0.700
2024年12月	143	148	153	148	157	169	1.035	1.0608	1.105	1.225	1.25	1.295	0.63	0.6574	0.700
2025年3月	140	145	150	145	153	166	1.035	1.0554	1.105	1.225	1.24	1.295	0.63	0.6537	0.700
2025年6月	138	143	148	144	150	164	1.040	1.0500	1.110	1.230	1.24	1.300	0.63	0.6500	0.695

	コモディティ								
	ブレント原油 (1バレル当たり、米ドル)			金 (1オンス当たり、米ドル)			ブルムバーク商品指数		
	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数	下位四分位数	中央値	上位四分位数
2024年9月	75.00	85.00	85.50	2350	2407.5	2450	100	102.782	104
2024年12月	72.00	85.00	90.00	2400	2480	2500	99	103.354	103
2025年3月	69.00	85.00	89.50	2430	2542.5	2530	98	103.927	102
2025年6月	66.00	85.00	89.00	2450	2600.00	2550	97	104.500	101

株式

	日経平均						TOPIX					
	EPS成長のシナリオ			PER			EPS成長のシナリオ			PER		
	下位四分位数	中央値	上位四分位数	中央値	中央値	中央値	下位四分位数	中央値	上位四分位数	中央値	中央値	中央値
2024年9月	5.0%	25.0%	27.0%	22.5	36,634	36,634	3.0%	16.2%	17.0%	15.00	15.00	2,581
2024年12月	5.0%	13.0%	20.0%	22.5	36,954	36,954	3.0%	6.9%	8.0%	15.50	15.50	2,676
2025年3月	5.0%	12.4%	19.0%	23.0	39,675	39,675	3.5%	6.9%	9.0%	16.00	16.00	2,784
2025年6月	5.0%	11.6%	19.0%	23.0	41,430	41,430	4.0%	6.9%	11.0%	16.00	16.00	2,877

	ダウ工業株30種平均						S&P500					
	EPS成長のシナリオ			PER			EPS成長のシナリオ			PER		
	下位四分位数	中央値	上位四分位数	中央値	中央値	中央値	下位四分位数	中央値	上位四分位数	中央値	中央値	中央値
2024年9月	15.2%	18.7%	27.3%	19.93	40,294	40,294	8.2%	14.8%	20.5%	22.50	22.50	5,542
2024年12月	12.2%	17.1%	32.5%	19.43	40,634	40,634	4.8%	13.3%	25.5%	22.51	22.51	5,552
2025年3月	10.8%	16.0%	30.9%	18.78	40,103	40,103	5.8%	13.7%	26.7%	21.24	21.24	5,468
2025年6月	11.1%	15.6%	31.2%	18.63	40,840	40,840	5.6%	13.4%	26.5%	20.93	20.93	5,543

	ストックス欧州600						DAX						FTSE100					
	EPS成長のシナリオ			PER			EPS成長のシナリオ			PER			EPS成長のシナリオ			PER		
	下位四分位数	中央値	上位四分位数	中央値	中央値	中央値	下位四分位数	中央値	上位四分位数	中央値	中央値	中央値	下位四分位数	中央値	上位四分位数	中央値	中央値	中央値
2024年9月	5.0%	5.0%	5.0%	14.06	539	539	11.3%	11.3%	11.3%	12.57	12.57	19,119	0.033	0.033	0.033	11.99	11.99	8,661
2024年12月	6.1%	6.1%	6.1%	14.38	559	559	11.6%	11.6%	11.6%	12.71	12.71	19,913	0.041	0.041	0.041	12.33	12.33	9,041
2025年3月	7.2%	7.2%	7.2%	14.69	580	580	12.0%	12.0%	12.0%	12.86	12.86	20,706	0.049	0.049	0.049	12.66	12.66	9,420
2025年6月	8.3%	8.3%	8.3%	15.00	600	600	12.3%	12.3%	12.3%	13.00	13.00	21,500	0.057	0.057	0.057	13.00	13.00	9,800

	ハンセン指数						S&P/ASX200					
	EPS成長のシナリオ			PER			EPS成長のシナリオ			PER		
	下位四分位数	中央値	上位四分位数	中央値	中央値	中央値	下位四分位数	中央値	上位四分位数	中央値	中央値	中央値
2024年9月	-3.0%	4.2%	2.0%	8.79	18,060	18,060	3.5%	3.5%	3.5%	16.51	16.51	7,616
2024年12月	7.0%	9.9%	15.0%	8.84	18,607	18,607	3.7%	3.7%	3.7%	16.01	16.01	7,444
2025年3月	5.0%	10.4%	20.0%	8.76	19,173	19,173	3.9%	3.9%	3.9%	15.50	15.50	7,272
2025年6月	3.0%	8.5%	15.0%	8.72	19,748	19,748	4.0%	4.0%	4.0%	15.00	15.00	7,100

当資料は、日興アセットマネジメント(弊社)が市況環境などについてお伝えすること等を目的として作成した資料(英語)をベースに作成した日本語版であり、特定商品の勧誘資料ではなく、推奨等を意図するものでもありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社の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。資料中において個別銘柄に言及する場合がありますが、これは当該銘柄の組入れを約束するものでも売買を推奨するものでもありません。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。また、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見解を示すものです。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。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。なお、資料中の見解には、弊社のものではなく、著者の個人的なものも含まれていることがあり、予告なしに変更することもあります。

YOUR GOALS, OUR COMMITMENT.

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