

日本株の見通し

2018年1月

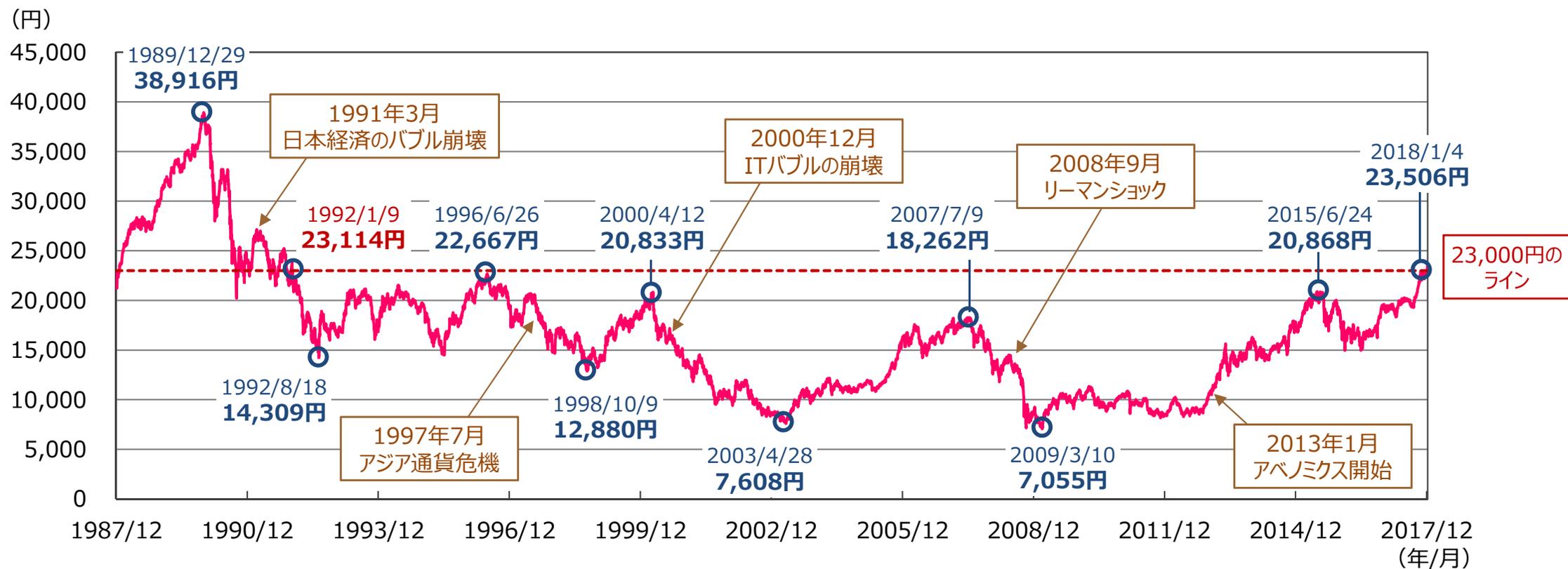
日本株の足元の状況について

26年ぶりに23,000円を回復した日経平均株価

- 日経平均株価は1992年1月以来となる23,000円を回復しました。
- これは、米国などの海外や日本の景気回復に加え、日本企業の体質の改善による好調な企業業績が評価されたと考えます。

<過去30年の日経平均株価の推移（日次）>

1987年12月末～2018年1月4日



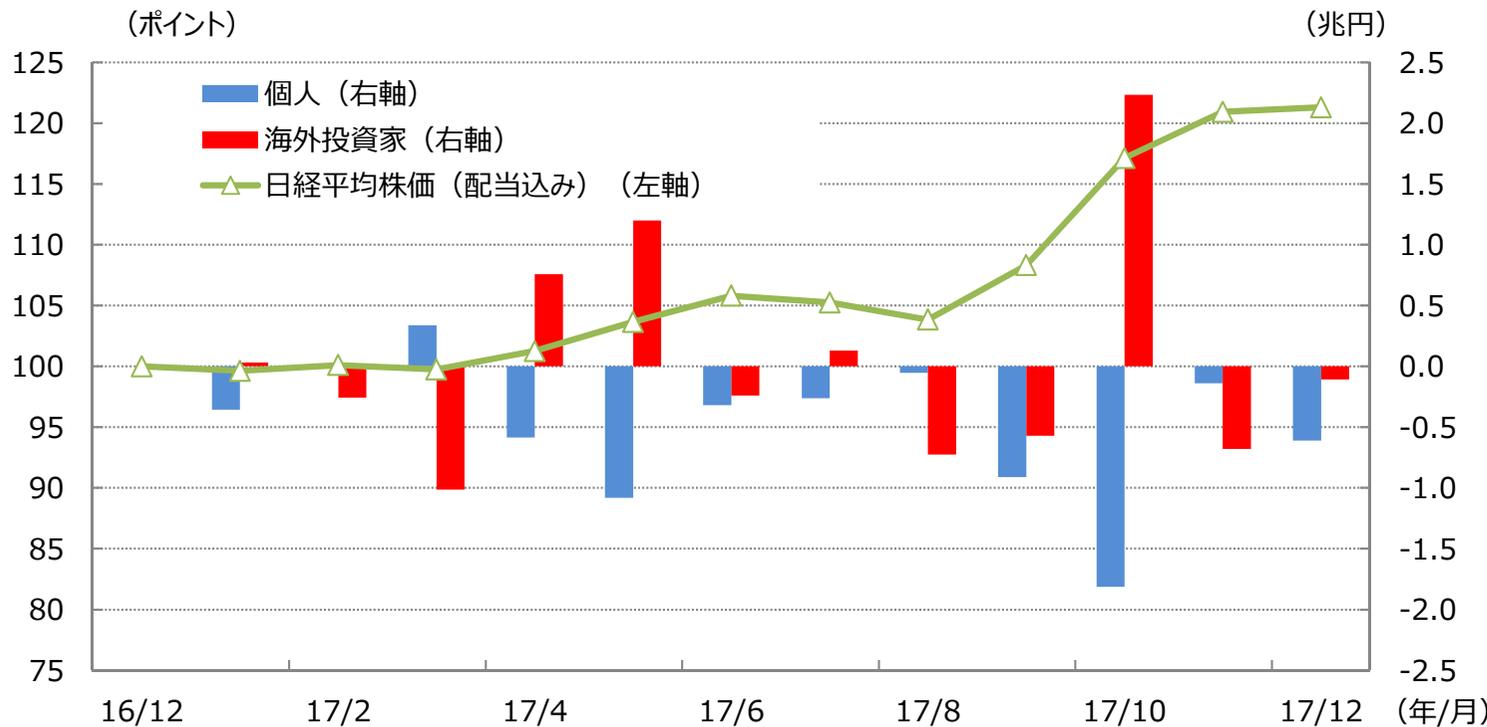
(注) 株価は小数点以下を四捨五入。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

- 2017年の売買金額を見ると、海外投資家は7,500億円以上買い越した一方、個人は約6兆円近く売り越しています。
- 2017年10月に総選挙を終え、安倍政権による経済政策などが安定的に継続されることが確認され、海外投資家は10月だけで2兆2,000億円以上の買い越しとなっています。

＜投資家別売買金額の推移＞
2017年1月4日～2017年12月29日

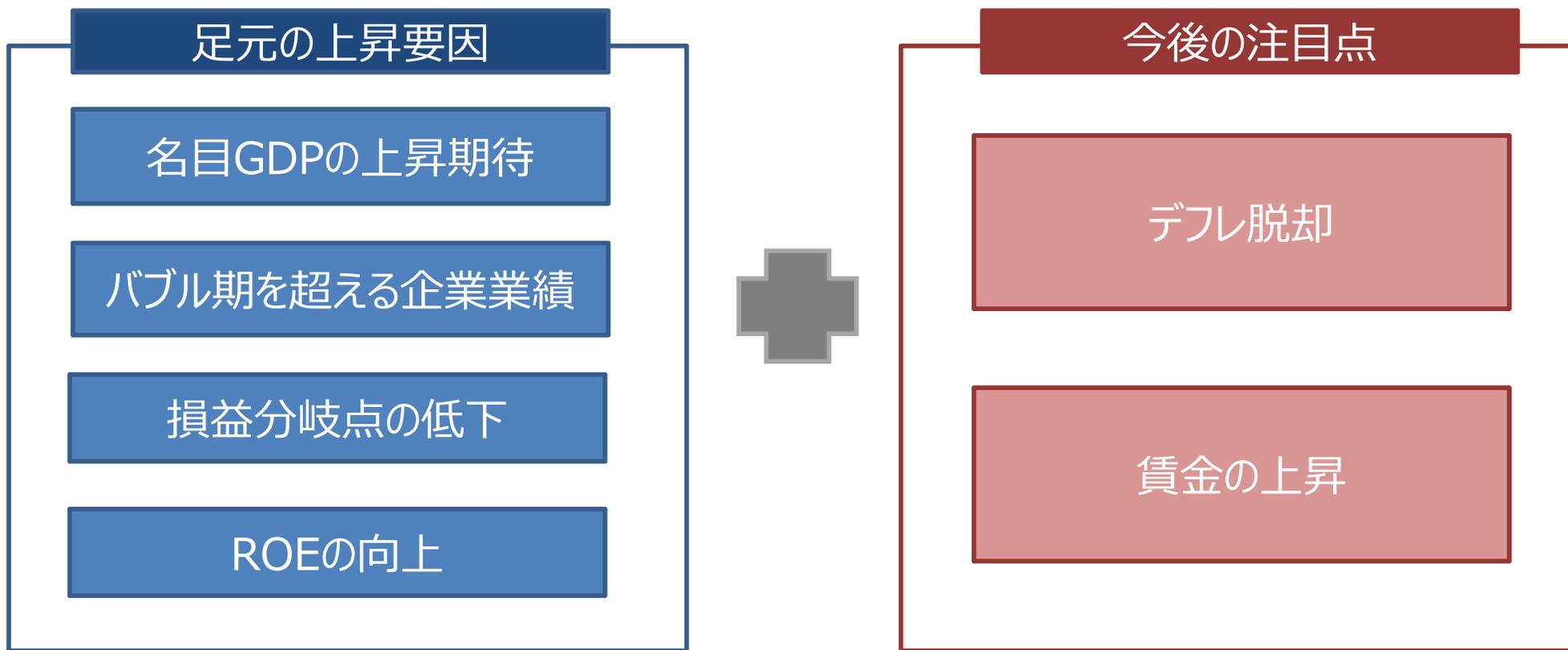


＜累積売買金額＞
2017年12月29日現在

	海外投資家 (億円)	個人 (億円)
過去3ヵ月	14,431	-25,631
過去6ヵ月	2,769	-37,883
過去1年	7,532	-57,934

(注1) 日経平均株価は2016年12月末を100として指数化。
 (注2) 売買金額は、東証第一・二部、東証マザーズ、東証JASDAQ、名古屋一・二部の合計。
 (出所) Bloomberg、日本取引所グループのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

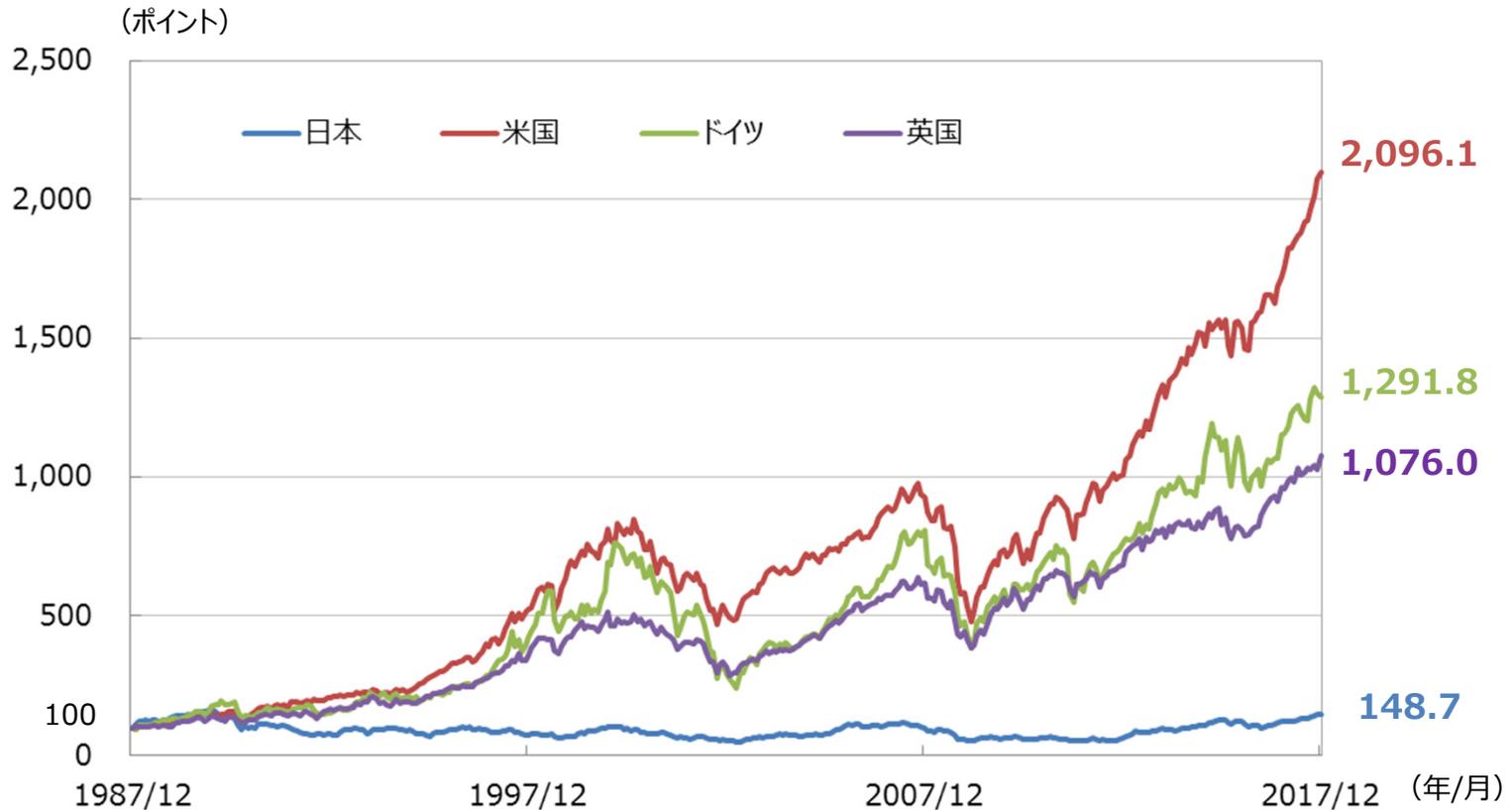
- 日本株が上昇した主な要因として、アベノミクスによる名目GDPの上昇、企業体質の強化による損益分岐点の低下、そしてROEの向上等が想定されます。
- さらなる日本株の上昇のためには、デフレからの脱却や継続して賃金の上昇が展望できること等が今後の注目材料と見込まれます。



日本株の注目材料について

- 過去30年の株価推移をみると、日本株は海外の株式に比べて大幅に出遅れていることがわかります。
- 上昇率は米国が20倍、英国、ドイツが10倍を超えるなか、日本は約50%の上昇にとどまっています。

＜過去30年の株価（配当込み）推移＞
1987年12月末～2017年12月末（月次）

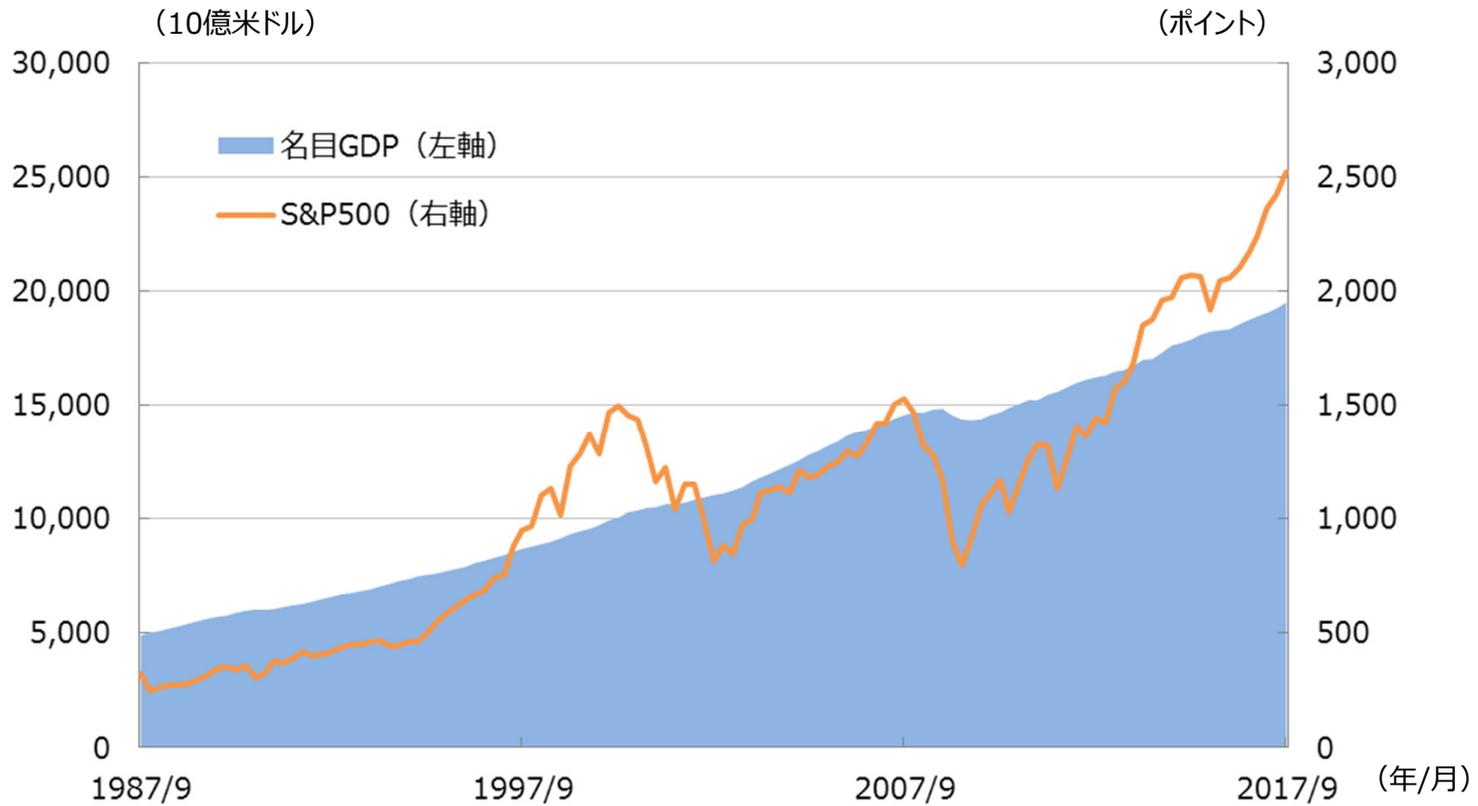


(注) 日本は東証株価指数、米国はS&P500、ドイツはDAX指数、英国はFTSE100指数。1987年12月末を100として指数化。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 過去30年で大きく上昇した米国株ですが、これは名目GDPが上昇していることが大きな要因の一つです。
- 名目GDPと米国の株価の推移をみると、名目GDPの成長に合わせて株価が上昇していることがわかります。

<米国の名目GDPとS&P500指数の推移>

1987年7-9月期～2017年7-9月期



(注1) S&P500指数は各四半期末値。直近値は2017年9月30日。

(注2) 名目GDPは四半期データを年換算。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

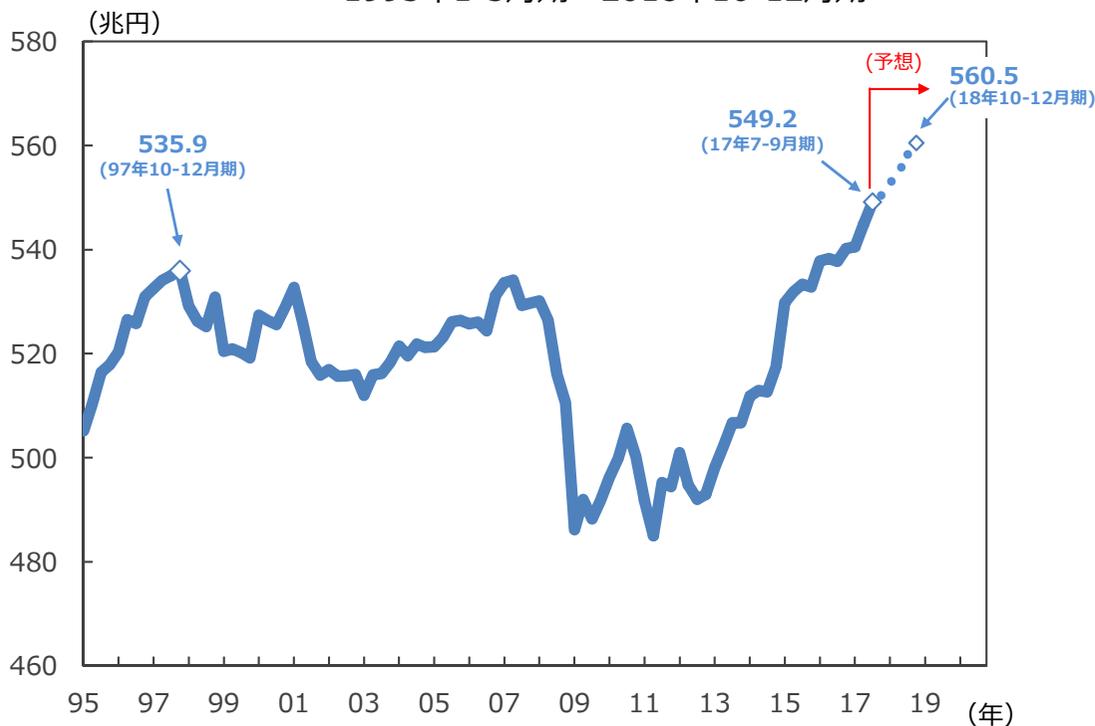
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

- 日本の名目GDPは1997年10-12月期に535.9兆円になった後、それを更新できませんでしたが、直近の2017年7-9月期は549.2兆円となっており、今後1.5~2.0%の成長が継続すれば2018年の後半には名目GDPが560兆円程度まで伸びる見通しです。
- 名目GDPと株価は連動して動く傾向があり、2018年にかけて日本の株価のレンジも上方シフトすることが期待されます。

<日本の名目GDPの推移>

1995年1-3月期～2018年10-12月期



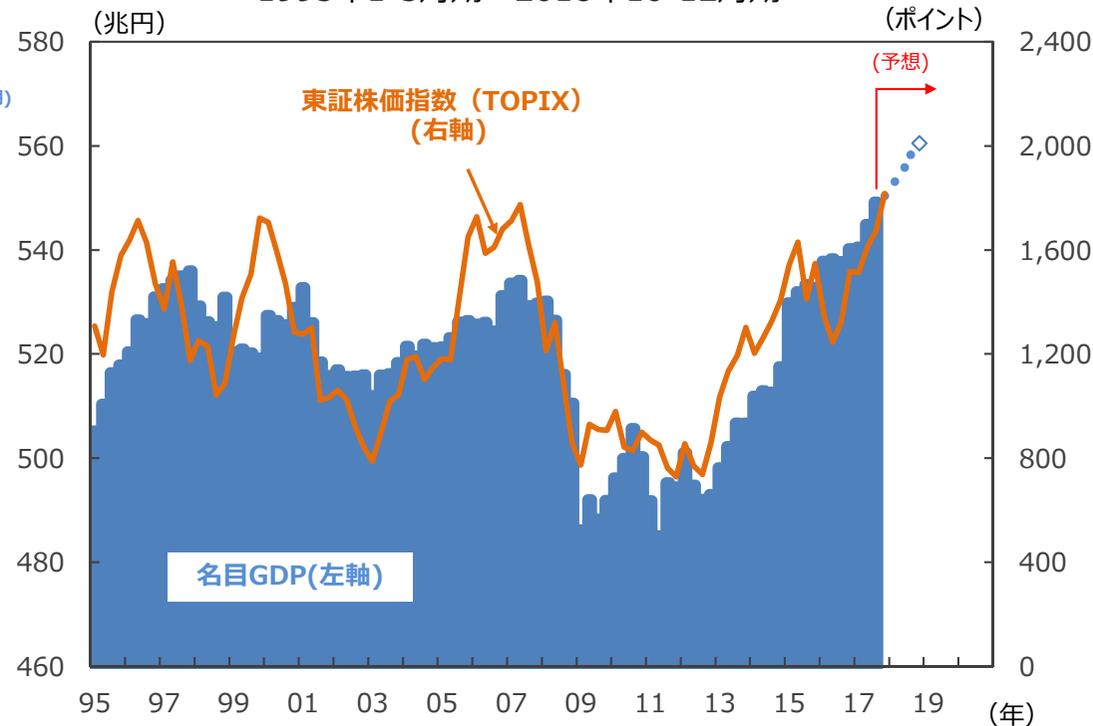
(注1) 2017年10-12月期以降は三井住友アセットマネジメント予想。

(注2) 名目GDPは四半期データを年換算。

(出所) 内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<日本の名目GDPと東証株価指数の推移>

1995年1-3月期～2018年10-12月期



(注1) 東証株価指数 (TOPIX) は各四半期末の値。

(注2) 名目GDPは四半期データを年換算。名目GDPの2017年10-12月期以降は三井住友アセットマネジメント予想。

(出所) 内閣府、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

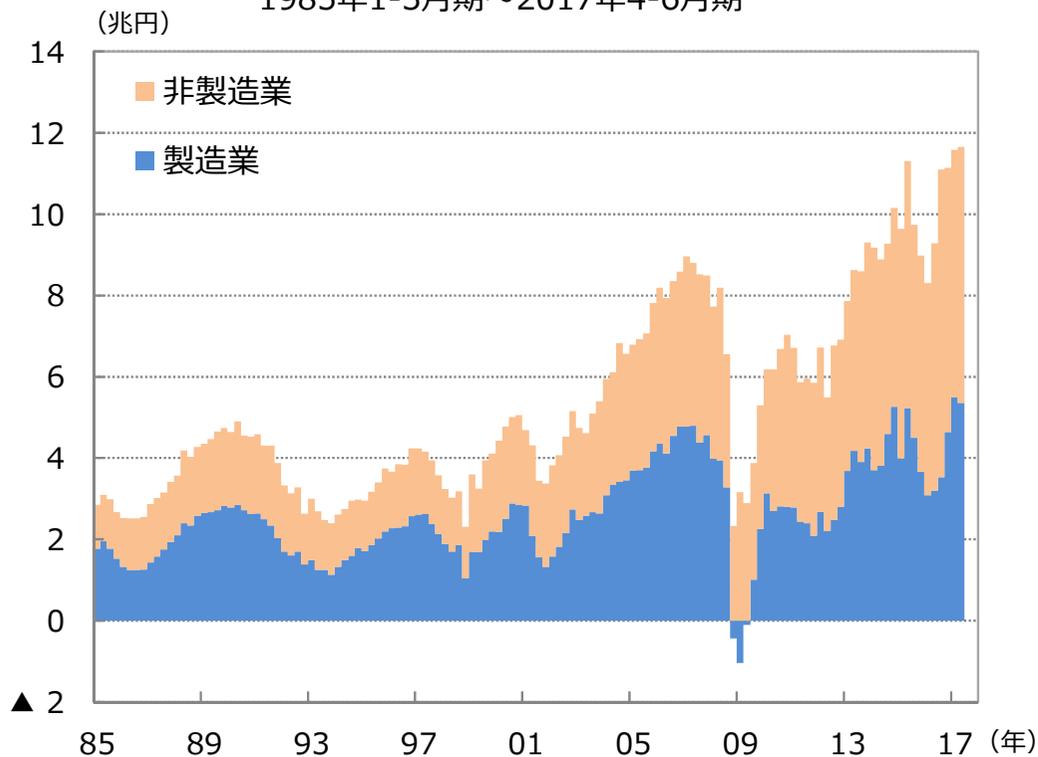
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

- 2017年の主要日本企業の経常利益は、バブル期の経常利益を大きく上回り、四半期ベースで過去最高益を更新しています。
- 日本企業のROE（自己資本利益率）は米国に比べて依然低水準となっており、ROEの改善につながる株主還元の更なる積極化が期待されます。

＜主要企業の経常利益の推移＞

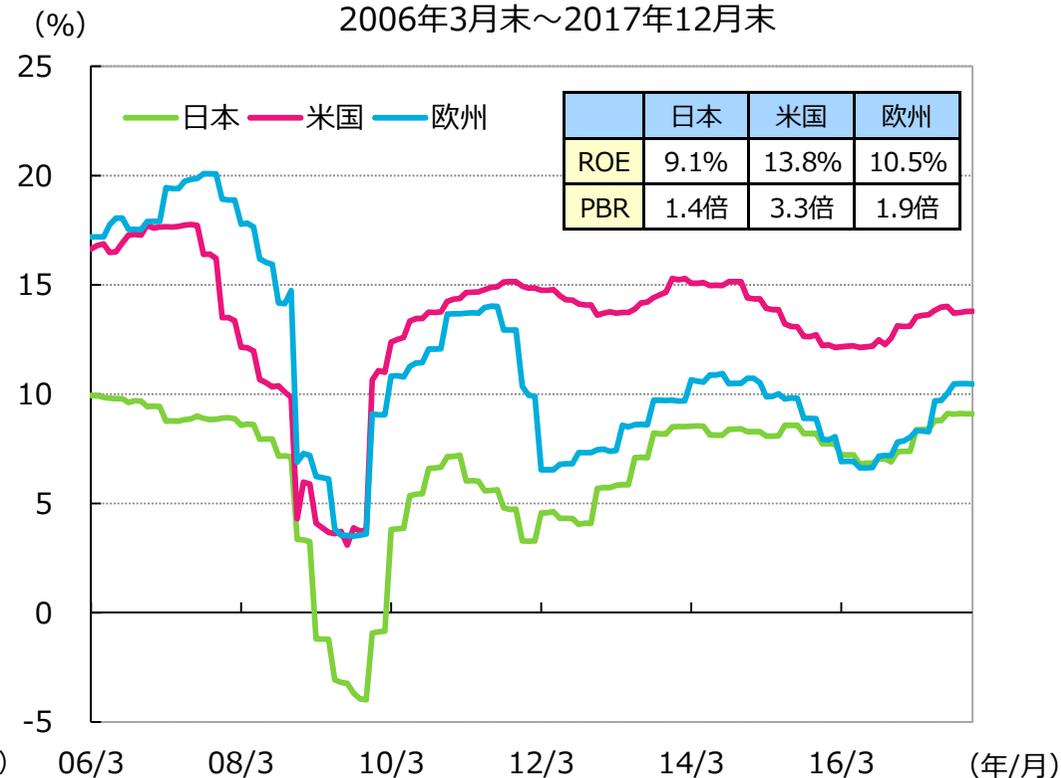
1985年1-3月期～2017年4-6月期



(注) 主要企業は資本金10億円以上の企業。
 (出所) 財務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜ROEの水準＞

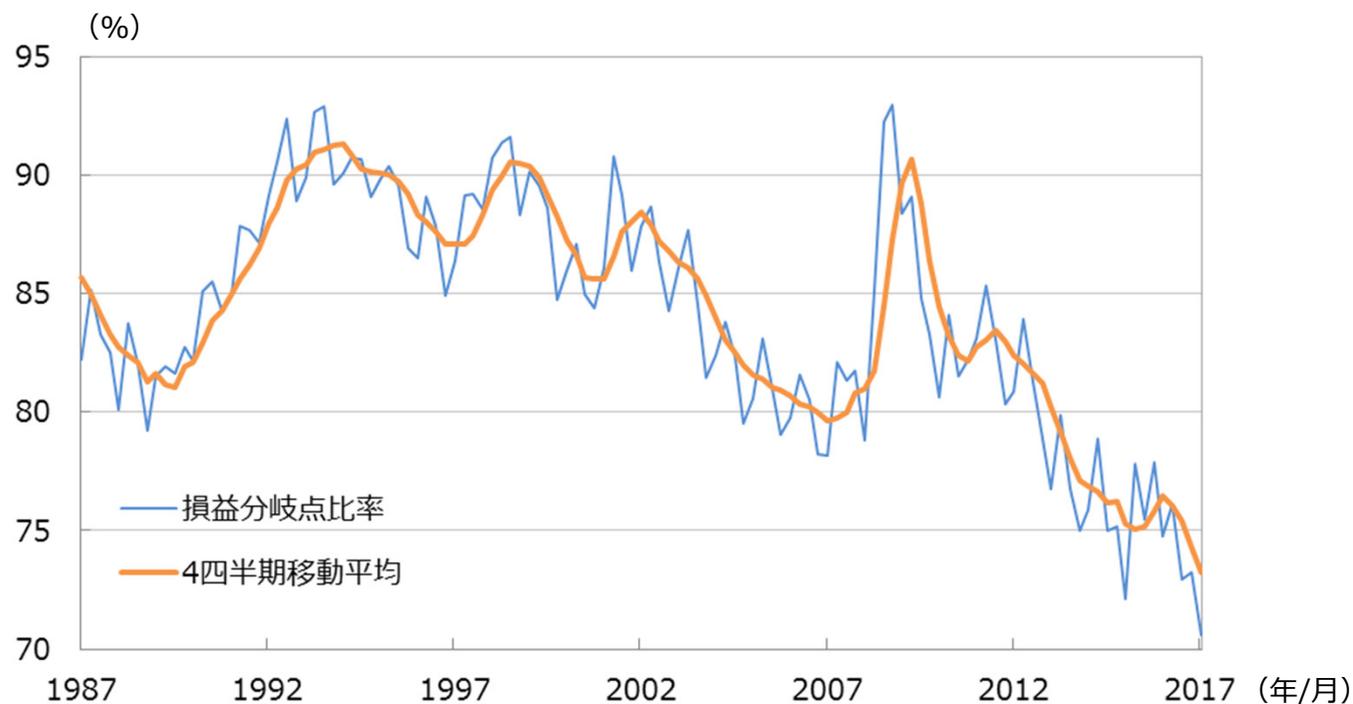
2006年3月末～2017年12月末



(注1) 表のROE、PBRは2017年12月末現在。
 (注2) 日本はTOPIX、米国はS&P500、欧州はストックス・ヨーロッパ600指数を使用。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 過去30年の日本企業の損益分岐点比率を見ると、円高などの厳しい環境の中でコスト削減を行うなど企業体質が改善され、損益分岐点比率の低下から利益を上げやすくなっています。
- 今後、売上の増加により利益の向上が見込まれ、利益水準アップがさらにROEの上昇につながることを期待されます。

＜日本企業の損益分岐点比率の推移＞
1987年4-6月期～2017年4-6月期（四半期ベース）



(注) 損益分岐点比率は、売上高に対する損益分岐売上高の比率です。

(出所) 財務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

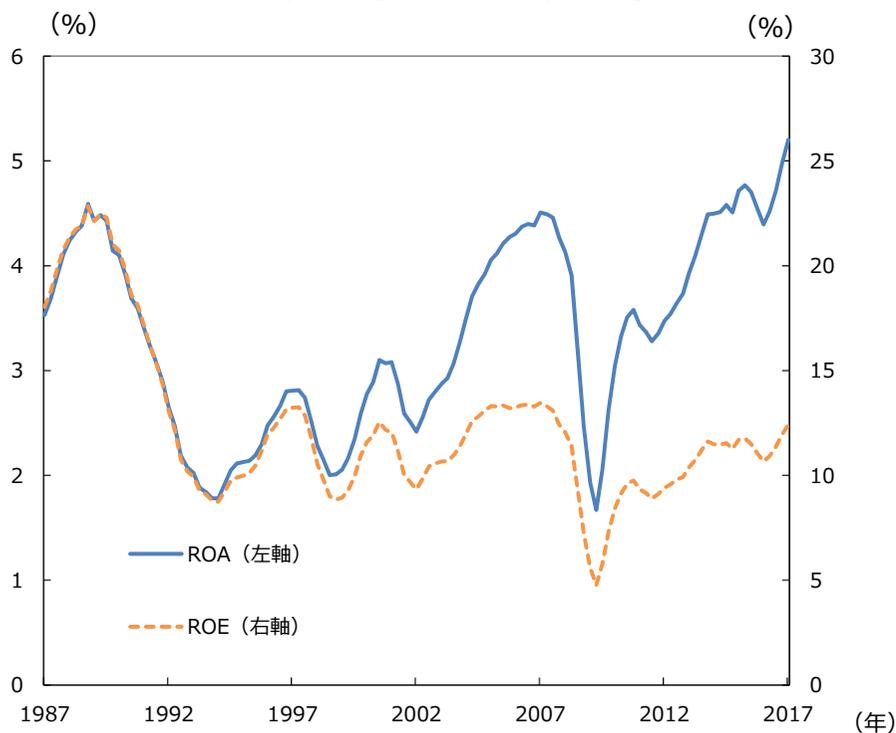
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

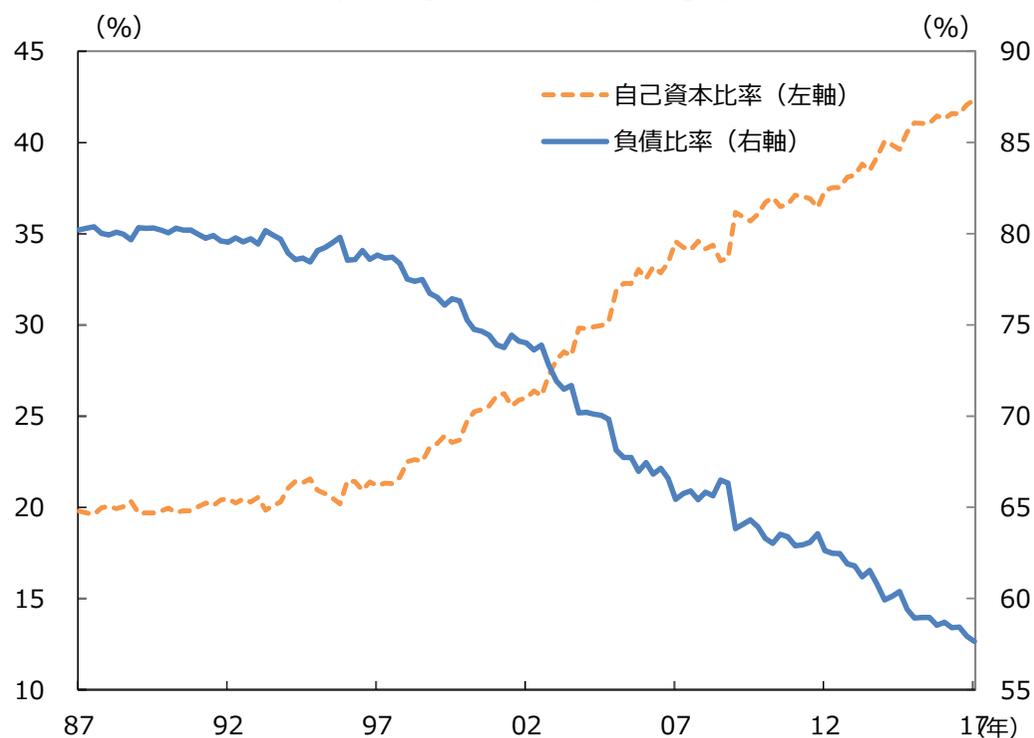
将来予告なく変更される場合があります。

- 日本企業のROEは2009年を底に回復傾向にあります。
- 過去30年のROA・ROEのグラフを見ると、2009年以降ROAの上昇に比べてROEの上昇が低位となっています。これは、企業の自己資本比率の上昇、負債比率の低下によるものです。
- 今後、企業が財務レバレッジ（企業における負債の活用度合を測る値）を引き上げれば、投資の増加から利益の向上が見込まれ、ROEは一層の上昇が期待されます。

＜日本企業のROA、ROEの推移＞
1987年4-6月期～2017年4-6月期



＜日本企業の自己資本比率・負債比率の推移＞
1987年4-6月期～2017年4-6月期



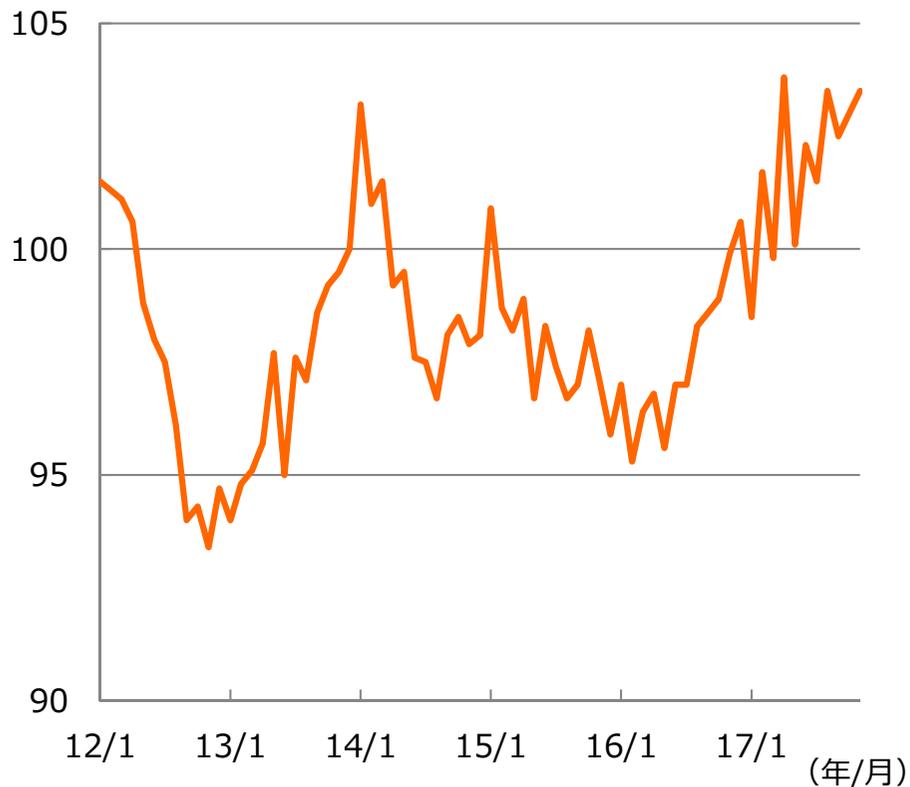
(出所) 財務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 日本の2017年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.5%と7四半期連続のプラス成長を達成しました。アジアや米国向けの輸出が好調で外需が伸びました。鉱工業生産指数も高水準に位置しており、製造業中心に日本経済は引き続き堅調に推移するとみられます。
- 消費者物価指数は、原油高による電気代やガス代の値上がりによる影響が大きいものの上昇基調となっており、デフレ脱却の条件が整いつつあるようです。

＜鉱工業生産指数の推移＞

(2010年 = 100、指数)

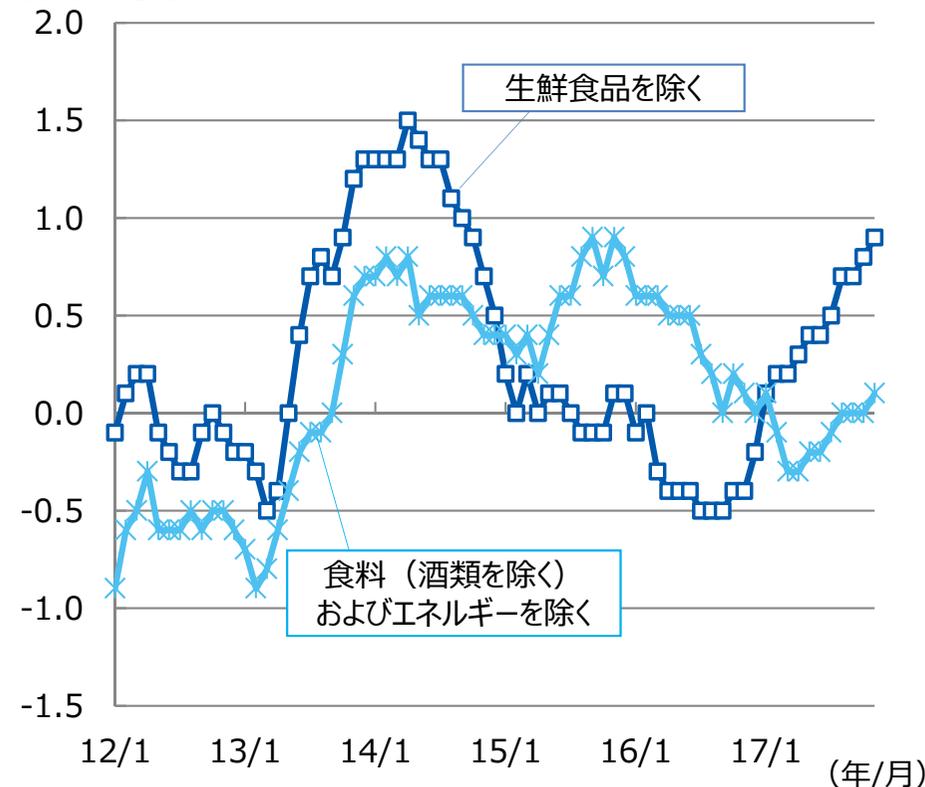
2012年1月～2017年11月



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜消費者物価指数の推移＞

(前年同月比：%) 2012年1月～2017年11月

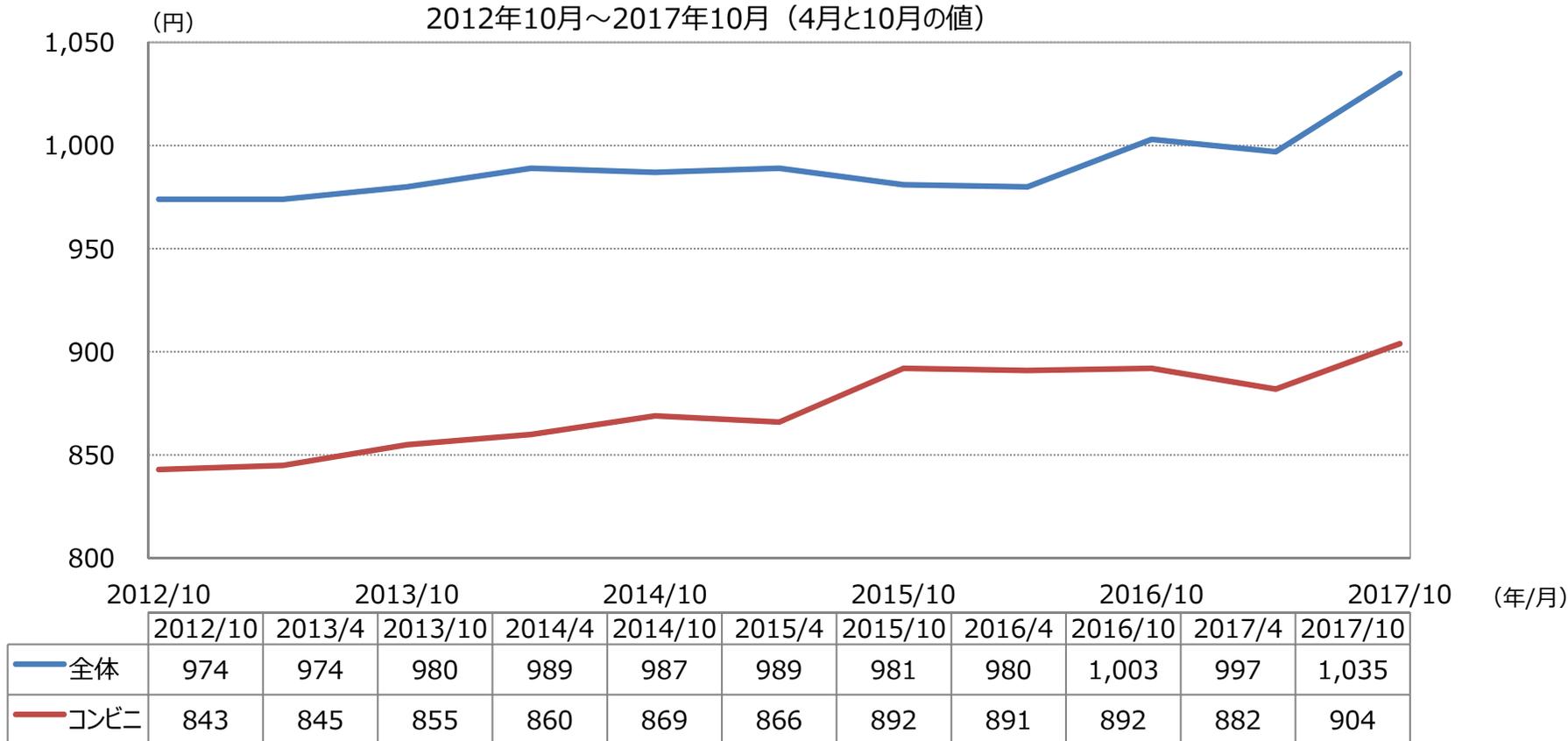


(出所) 総務省の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

- アルバイトの時給をみると、上昇していることがわかります。
- 賃金の上昇はデフレ脱却への重要な要因の一つであり、日本が本格的にインフレ基調に転換していくことが期待されます。
- また、景気拡大のシグナルの中で、賃金は遅れて上昇するものであり、賃金の上昇が実感される頃には日本株も上昇していることが期待されます。

＜アルバイトの平均時給の推移＞

2012年10月～2017年10月（4月と10月の値）

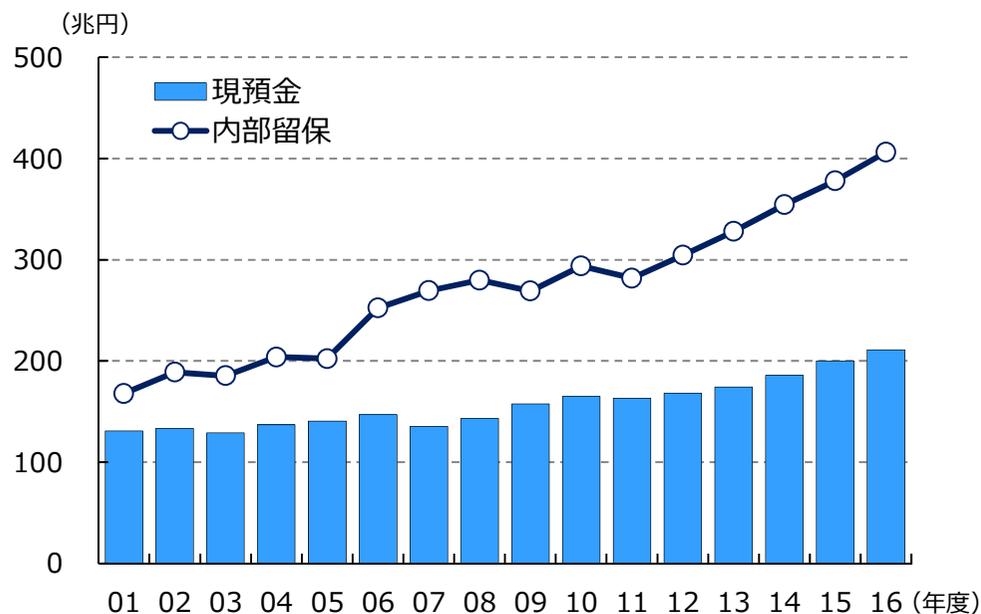


(出所) an平均時給レポートのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 日本企業の内部留保、現預金は過去最高を更新しており、成長投資や株主への利益還元、賃上げ等の余力は十分にあるといえます。
- 2016年度の自社株買いは4.8兆円となり、2015年度比では減少しましたが、2014年度から3年度連続で3兆円を超えています。企業業績が堅調なこともあり、2017年度も3兆円を上回る活発な自社株買いが見込まれます。

＜企業の内部留保および現預金の推移＞

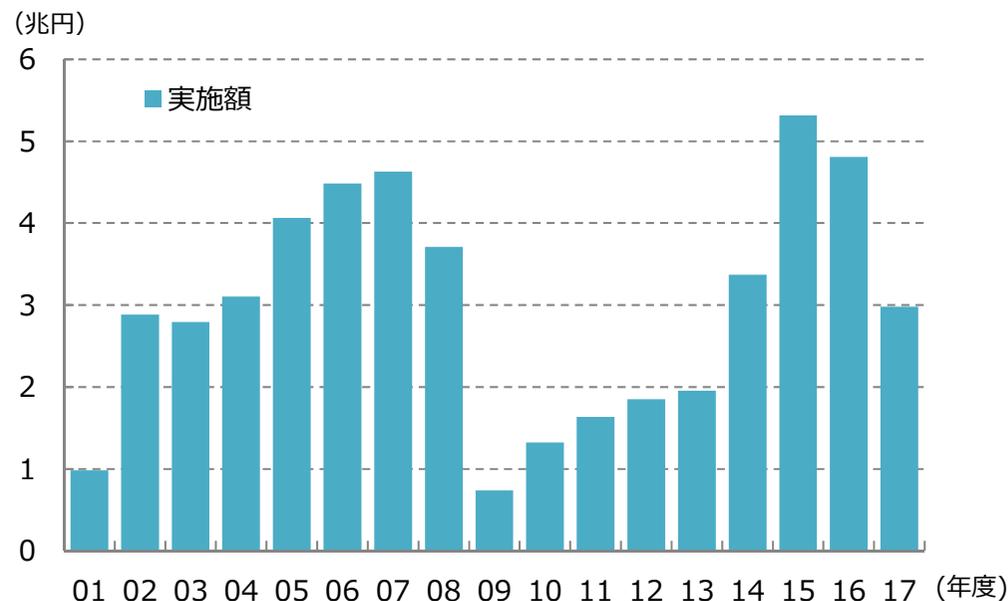
2001年度～2016年度



(出所) 財務省「法人企業統計」のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜自社株買いの推移＞

2001年度～2017年度



(注) 2017年度は10月16日現在。集計対象は上場企業の普通株式。

(出所) 大和総研資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

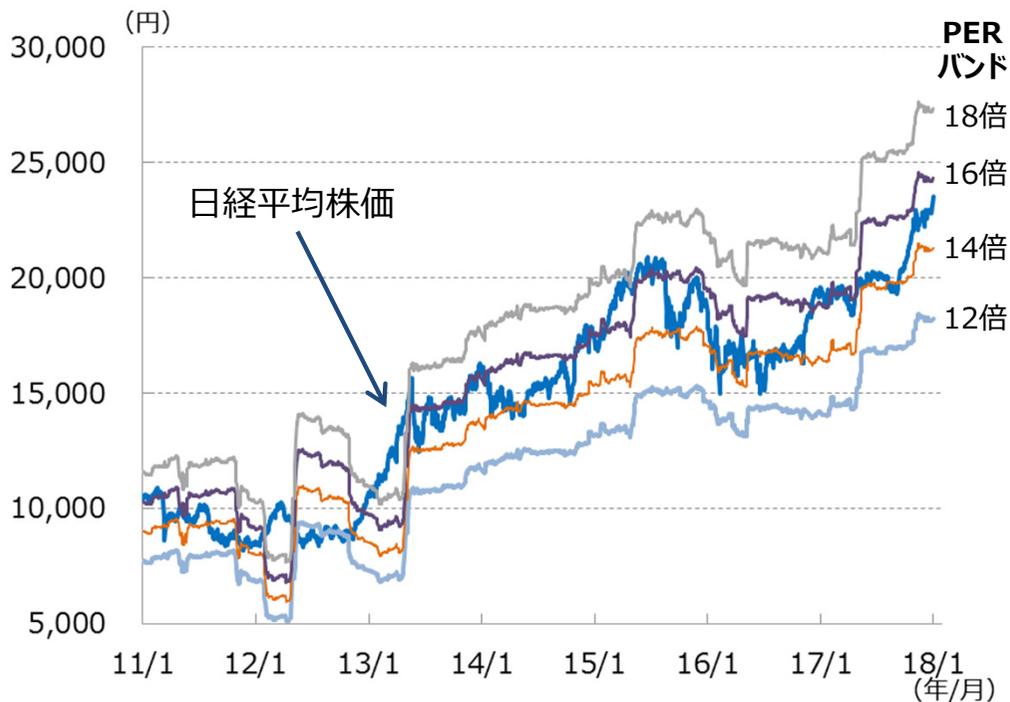
日本株の見通しについて

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

- 日経平均株価は、トランプ米大統領への期待感や為替市場の円安進展などを背景に企業業績が好調なこともあり、2016年後半以降、上昇基調に転じました。また予想PER（日経今期予想ベース）は、2018年1月4日現在で15.5倍となっています。
- 今後は世界的な景気拡大の下で、企業業績の上振れ余地を確認しつつ、上値を試すことが期待されます。

＜日経平均株価とPERバンド＞
2011年1月4日～2018年1月4日



2015年平均値：16.0倍⇒

2018年1月4日現在⇒

2017年平均値：15.0倍⇒

2016年平均値：14.4倍⇒

＜予想PER、実績PBRで見た日経平均株価の水準＞

日経平均株価 (円)	予想PER (倍)	実績PBR (倍)
26,500	17.4	1.53
26,000	17.1	1.51
25,500	16.8	1.48
25,000	16.5	1.45
24,500	16.1	1.42
24,000	15.8	1.39
23,506.33	15.5	1.36
23,000	15.1	1.33
22,500	14.8	1.30
22,000	14.5	1.27
21,500	14.2	1.24
21,000	13.8	1.22
20,500	13.5	1.19

(注) 左グラフのPERバンドは各時点の日経平均株価÷予想PERで算出した予想EPSに各倍率を乗じて算出。
右表は2018年1月4日現在の予想EPS、実績BPSを基に、各水準の日経平均株価の予想PER、実績PBRを計算。
(出所) QUICKのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 日経平均株価が過去最高値をつけた1989年12月から、その後の主な高値となった1996年6月、2000年3月、2007年6月、2015年7月の値でトレンドラインを引いたものが下記です。このトレンドラインを下から上に抜けた局面が、1～3となっていますが、その後の株価は堅調な推移となりました。
- 足元においては、1989年12月から2015年7月の値を結んだトレンドラインを上抜いてきており、今後の相場動向に注目が集まります。

<日経平均株価の推移>

1988年1月末～2017年12月末

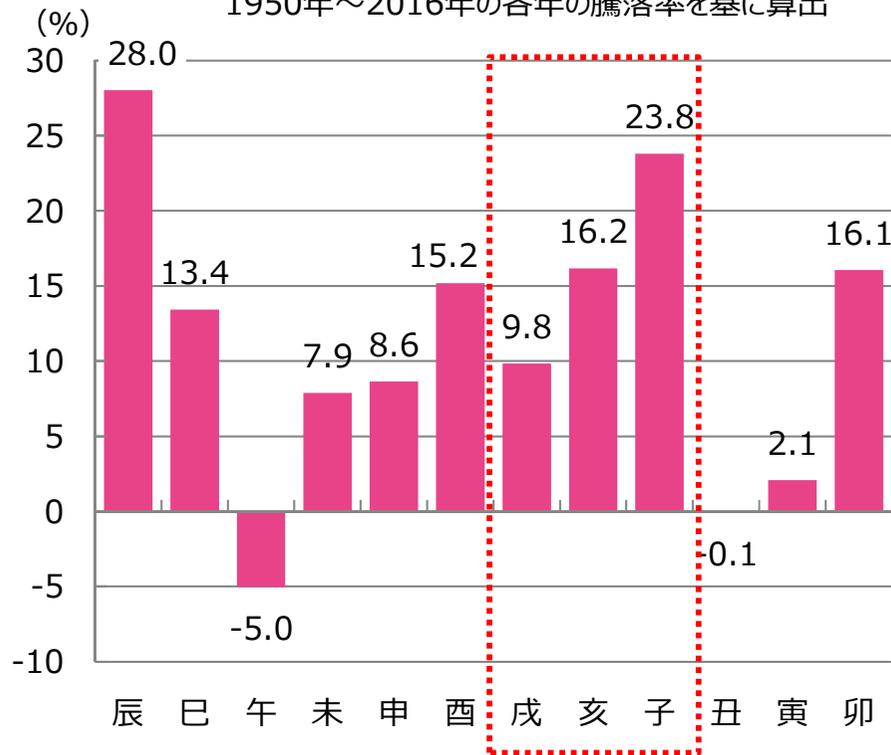


(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 株式市場には古くから、「辰巳（たつみ）天井、午（うま）尻下がり、未（ひつじ）辛抱、申酉（さるとり）騒ぐ、戌（いぬ）笑い、亥（い）固まる、子（ね）は繁栄、丑（うし）つまずき、寅（とら）千里を走り、卯（うさぎ）跳ねる」という相場格言があります。
- 干支別の日経平均株価の年間騰落率の平均をみると、2018年の干支である「戌」から2020年の干支である「子」にかけて、いずれもプラスとなっています。また2020年は東京でオリンピックが開催される年でもあり、オリンピック特需が日本経済を下支えすると考えられるため、2020年にかけて日本株式の堅調な推移が期待されます。

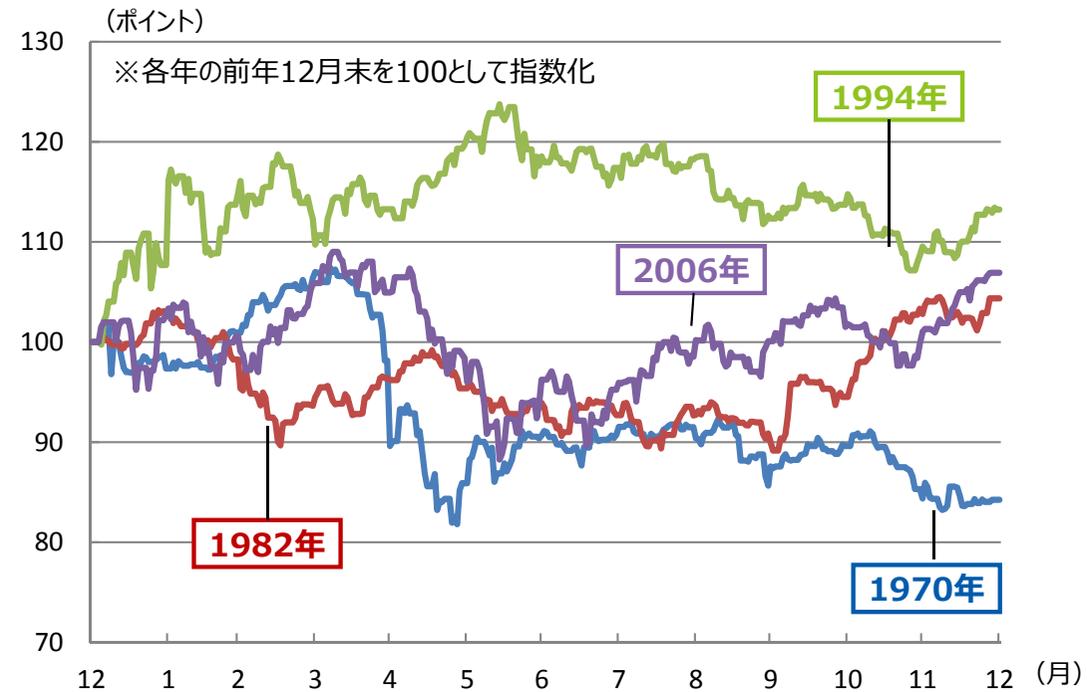
＜干支別の日経平均株価の年間騰落率の平均＞

1950年～2016年の各年の騰落率を基に算出



＜過去の戌年の日経平均株価の推移＞

各年の前年12月末～各年の12月末



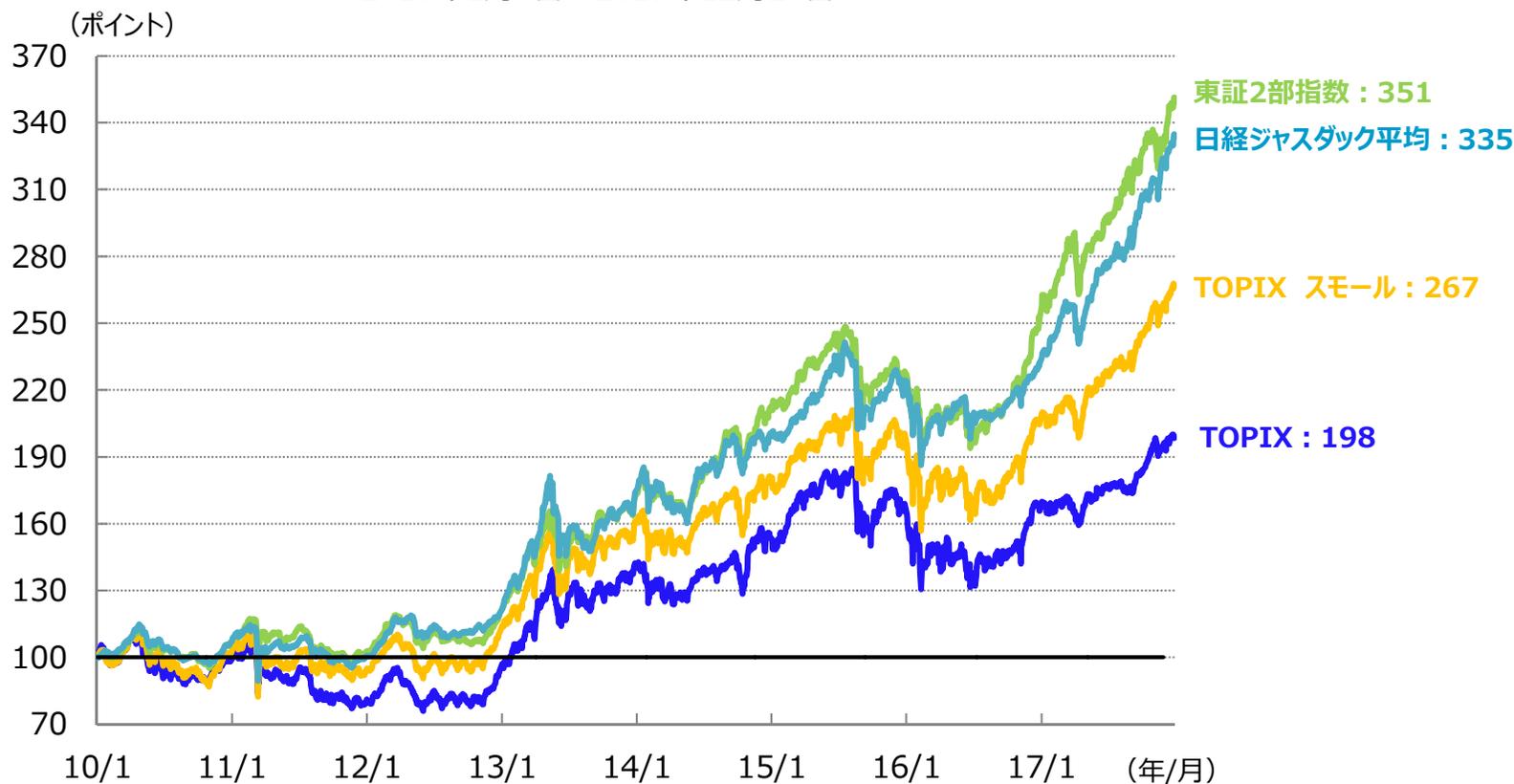
1970年以降の戌年の日経平均株価は4回中3回上昇しました。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 2010年から足元までの株式指数の推移では、東証2部指数、日経ジャスダック平均等の中小型株指数のパフォーマンスが相対的に高くなっています。
- 中小型株式は一般的に価格変動性が高く、上昇局面では大型株対比で相対的に高いパフォーマンス、下落局面では相対的に低いパフォーマンスとなる傾向がみられます。

<TOPIXと中小型株式指数の推移>

2010年1月4日～2017年12月29日



(注) 2010年1月4日を100として指数化。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

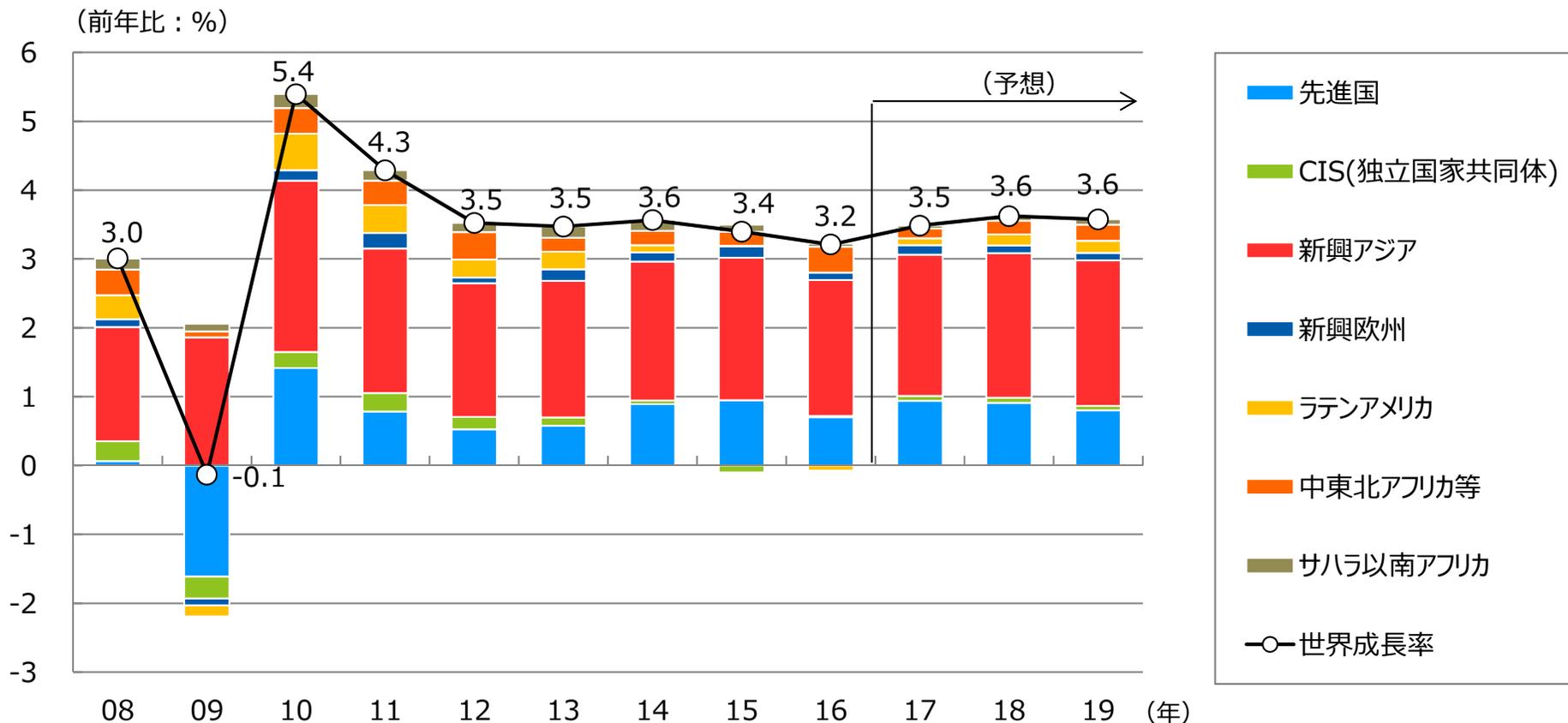
主要国のマクロ経済など

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

■ 世界経済は2016年を底に、2018年にかけて成長率が加速した後、2019年も堅調を維持する見通しです。2019年は先進国の減速を新興国がカバーする形で2018年と同ペースの+3.6%の成長が見込まれます。

＜各地域の成長率の推移と予想（寄与度を積上げ）＞
2008年～2019年（2017年以降は予想）



（注1）地域区分は、IMFを参考に三井住友アセットマネジメントにて分類。予想は三井住友アセットマネジメント。

（注2）世界の成長率は、各地域の成長率の合計（四捨五入のうえ小数点第一位までを表記）。

（出所）各国・地域データを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

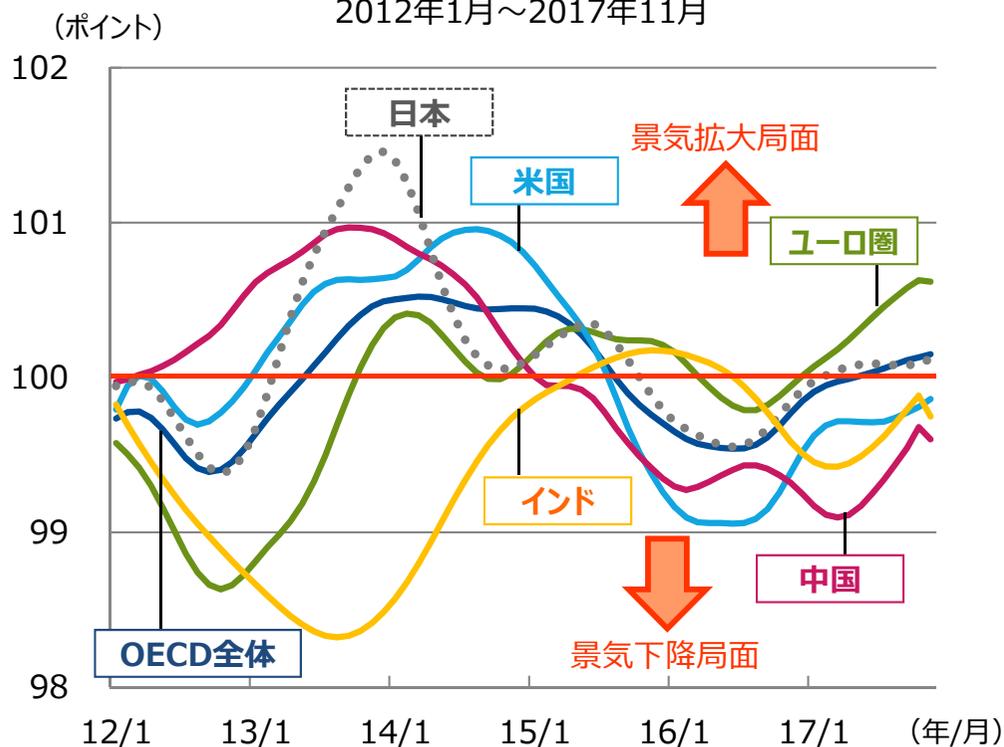
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

- 6か月程度先の景気動向を示すOECD（経済協力開発機構）先行指数は、中国、インドが上昇傾向を継続しているほか、日本、米国、ユーロ圏では堅調な推移を続けており、世界経済の回復が当面続くことを示しています。
- 一方、先進国、新興国ともに低インフレが続いています。金融市場の基調は、株式、債券市場とも、底堅い「適温相場（過熱しすぎでも、閑散でもない適度な相場）」が続きやすいとみられます。

<OECD景気先行指数の推移>

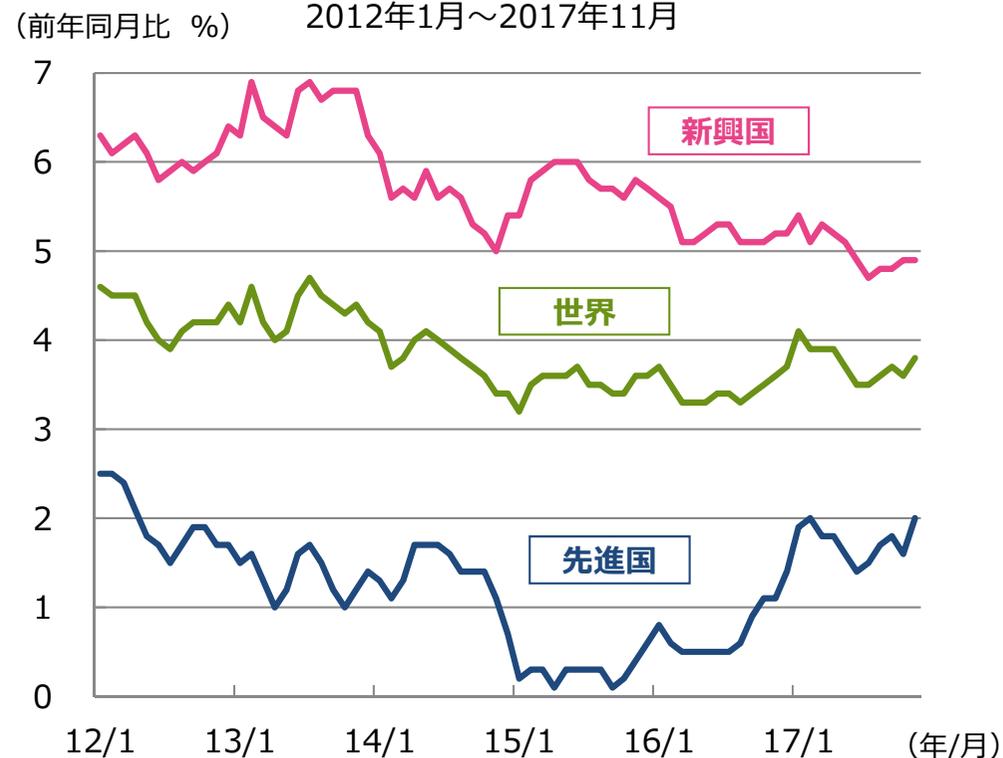
2012年1月～2017年11月



(出所) OECDのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<世界のインフレ率の推移>

2012年1月～2017年11月



(出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 2017年初来の先進国株式市場および新興国株式市場は、世界的な景気回復や好調な企業業績等を背景に概ね堅調な推移となっています。
- 米国やインドの主要な株式市場は過去最高値の水準にあるほか、日経平均株価もバブル崩壊後の戻り高値を更新するなど、「世界同時株高」の状況となっています。

＜先進国株式市場の推移（現地通貨ベース）＞

2016年12月末～2017年12月末



＜新興国株式市場の推移（現地通貨ベース）＞

2016年12月末～2017年12月末



（注）日本は日経平均株価、米国はNYダウ工業株30種、ドイツはDAX指数、先進国はMSCI ワールド・インデックス、インドはセンセックス指数、中国は上海総合指数、ブラジルはボベスパ指数、新興国はMSCI エマージング・マーケット・インデックスを使用。いずれも現地通貨ベース、トータルリターン。

（出所） Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

ご参考

2018年 海外				2018年 日本	
1月	25日	ユーロ	ECB理事会	22-23日	金融政策決定会合（展望レポート）
	30-31日	米国	FOMC	月内	通常国会
	月内	米国	一般教書		
	月内	米国	インフラ投資計画の公表		
2月	3日	米国	イエレンFRB議長任期		
	16日	北朝鮮	金正日誕生日		
	月内	米国	FRB議長の半期議会報告		
	月内	米国	大統領予算教書		
3月	8日	ユーロ	ECB理事会（見通し）	8-9日	金融政策決定会合
	20-21日	米国	FOMC（見通し、記者会見）	19日	岩田・中曽日銀副総裁任期
	月内	ロシア	大統領選挙	中旬	春闘集中回答日
	月内	中国	中国全人代		
4月	15日	北朝鮮	金日成誕生日	8日	黒田日銀総裁任期
	26日	ユーロ	ECB理事会	26-27日	金融政策決定会合（展望レポート）
	中旬	米国	為替報告		
	月内	--	IMF・世銀春季総会		
	月内	--	G20財務相・中銀総裁会議		

- ✓ 政治・政策に関連して以下に注目。
- ①北東アジア情勢
 - ②米国、日本の中央銀行総裁人事の影響
 - ③欧州政治（ドイツの連立協議、スペインのカタルーニャ自治州問題、2018年に総選挙予定のイタリアの政治情勢など）

(注) 2017年12月末現在。
 (出所) 各種報道、資料等を基に三井住友アセットマネジメント作成

- 慎重ではあるものの、欧米で金融政策の正常化が進んでいます。その一方、日銀は金融緩和姿勢を継続しているほか、2017年10月22日の衆議院選で連立与党が大勝したことから、安倍政権の継続や、黒田日銀総裁の続投の可能性も含め、積極的な緩和姿勢が続く可能性があります。
- 欧米と日本では、金融政策の方向性の違いが明確となっており、過度な円高進行は見込みにくい状況にあると考えられます。

＜日米実質金利差（米国-日本）と円・米ドルレート＞

2003年1月末～2017年12月末※

※実質金利差は2017年11月末まで



＜日独実質金利差（ドイツ-日本）と円・ユーロレート＞

2003年1月末～2017年12月末※

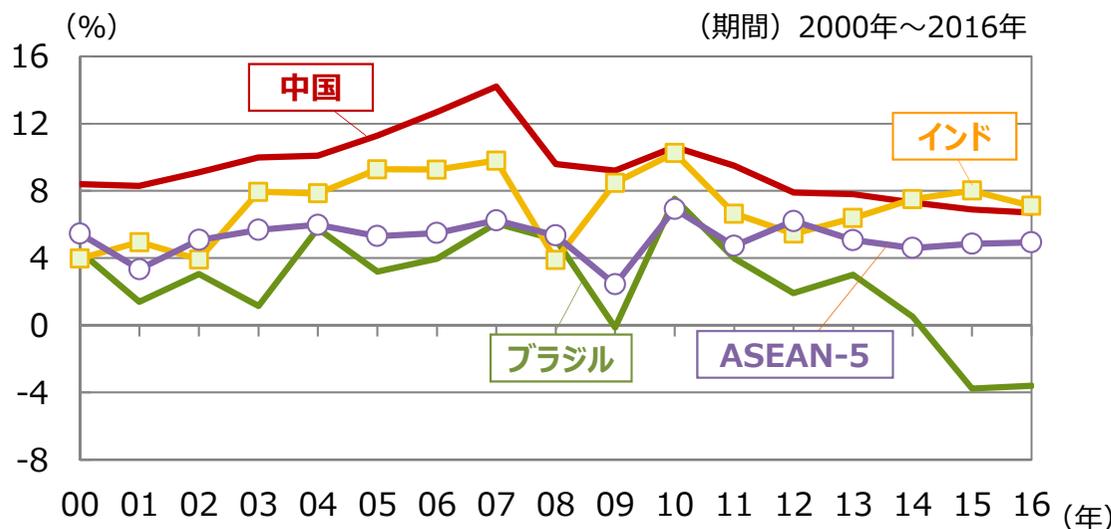
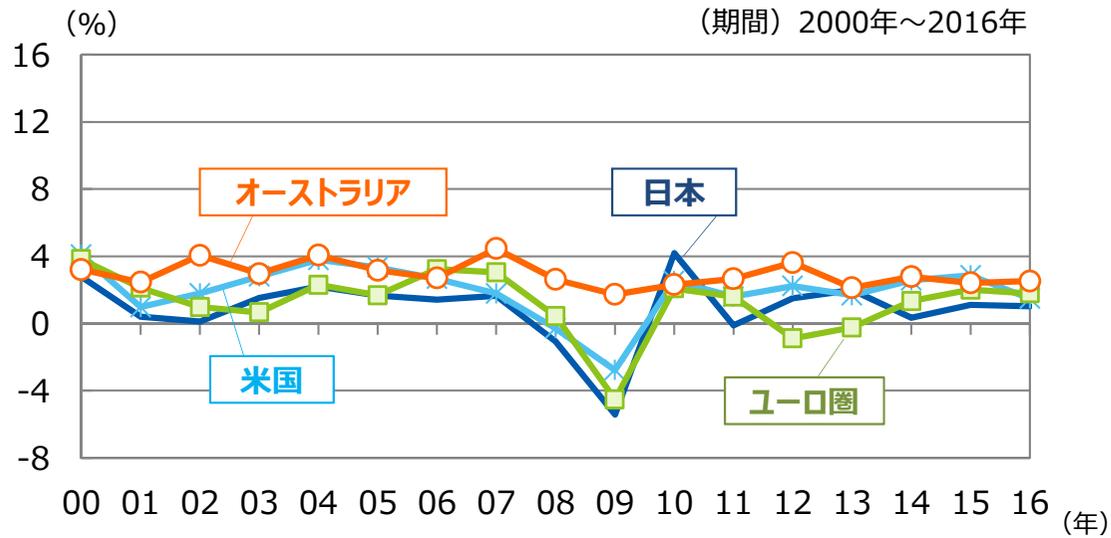
※実質金利差は2017年11月末まで



(注) 各国の名目金利と食品・エネルギー除く総合ベースの消費者物価指数（前年比）を用いて実質金利差を算出。

(出所) 米労働省、総務省統計局、ECB、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<主要国・地域のGDP成長率の推移>



(出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<IMFの経済成長率見通し>

(前年比: %)

	2016年	予測	
		2017年	2018年
世界	3.2	3.6	3.7
先進国	1.7	2.2	2.0
米国	1.5	2.2	2.3
ユーロ圏	1.8	2.1	1.9
ドイツ	1.9	2.1	1.8
フランス	1.2	1.6	1.8
日本	1.0	1.5	0.7
英国	1.8	1.7	1.5
カナダ	1.5	3.0	2.1
オーストラリア	2.5	2.2	2.9
新興国	4.3	4.6	4.9
ロシア	-0.2	1.8	1.6
中国	6.7	6.8	6.5
インド (注1)	7.1	6.7	7.4
ASEAN-5 (注2)	4.9	5.2	5.2
欧州新興国	3.1	4.5	3.5
ブラジル	-3.6	0.7	1.5
メキシコ	2.3	2.1	1.9
南アフリカ	0.3	0.7	1.1

(注1) 会計年度ベース。成長率は市場価格ベース。

(注2) インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの5カ国。

(出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

- 日本が今後さらなる成長をするにあたり、各国・地域と緊密なパートナーシップを構築していくことが重要となります。それにはアジア各国から信頼される国である必要があります。
- 外務省が調査を行ったアジアから見た日本の印象を見ると、現在重要なパートナー、将来重要なパートナーとして高い評価を得ているだけでなく、最も信頼できる国として評価されています。
- また、ASEANの発展に貢献した国（地域）を選ぶ質問でも55%が日本を選択し、最も高い評価を得ていることが確認されました。

<ASEAN10か国における対日世論調査>

2017年11月1日現在

	日本	米国	中国	ロシア	オーストラリア	韓国
現在重要なパートナーはどの国か (複数回答可)	60%	42%	60%	15%	23%	26%
将来重要なパートナーとなるのはどの国か (複数回答可)	46%	38%	40%	19%	23%	23%
最も信頼できる国はどこか (1か国を選択)	25%	13%	14%	4%	3%	1%
この50年間、どの国(地域)がASEANの発展に貢献したか (複数回答可)	55%	32%	40%	14%	23%	24%

(出所) 外務省データを基に三井住友アセットマネジメント作成

【重要な注意事項】

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- ◆直接ご負担いただく費用
 - …購入時手数料 上限3.78%（税込）
 - …換金（解約）手数料 上限1.08%（税込）
 - …信託財産留保額 上限3.00%

- ◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用 …信託報酬 上限 年 3.834%（税込）

- ◆その他費用…監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友アセットマネジメントが運用するすべての投資信託における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

●投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

●投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

〔2017年5月31日現在〕

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2018年1月4日

資産形成なら **SMAM** 

おかげさまで15周年、エスマム