

インベストメント・アウトLOOK

# Investment outlook

2020年 新春号

野村アセットマネジメント



野村アセットマネジメント

# ラストスパート、雪崩？

今年は、トランプ氏がどのように再選を目指すのか、その戦略に注目

昨年の金融市場は、トランプ大統領の言動、中でも米中通商摩擦で振り回された一年でした。関税引き上げに、景気の先行きへの不透明感が高まり、FRB（米連邦準備制度理事会）さえ、年初の利上げ見通しを撤回。終わってみれば、三度の利下げを余儀なくされました。

リーマンショック後10年に及ぶ異例な金融緩和局面で降り積もった債務という雪が、雪崩にならないかが隠れた重大なテーマだと考えていますが、去年は利下げという気温低下で雪崩を防ぎました。しかし、雪崩は通商摩擦という地震でも起こりえるもの。

今年は、東京オリンピック・パラリンピック開催とともに、米国の大統領選挙の年であり、トランプ氏の言動にはますます注意が必要です。気まぐれとも思えるトランプ氏ですが、景気を悪化させて失業率を上げてしまった大統領は再選に失敗するという経験則を踏まえれば、紆余曲折を経ながらも、通商摩擦をエスカレートさせて景気を脅かすことは避けるのでは、という見通しが一応持てそうです。

一応というのは、地震が起こるか否かはトランプ氏の再選の戦略次第だからです。11月の投票日まで、中国に米国の農産品を大量に買わせたトランプ氏の「大成果」を米国の有権者は覚えているでしょうか？4年の大統領の任期は4分の3近く過ぎました。

オリンピックの花はマラソンですが、30キロに差し掛かって勝負に出るのか、それともトラック勝負でのラストスパートにかけるのか？11月のゴールを目指してマラソンを走るトランプ氏の作る見せ場は、市場を動揺させないか？注目です。

2020年新春  
シニア・エコノミスト  
池田 琢磨



# Contents

『インベストメント・アウトルック』をご愛読いただき、誠にありがとうございます。

今回2020年新春号では、各資産のポートフォリオ・マネージャー等のプロフェッショナルが登場し、各自の運用の考え方や市場の見方などについて、それぞれのユニークなアイデアを述べています。

なお、各意見は2019年12月～2020年1月上旬時点での見解であり、また、会社としての統一的見解ではありません。お客様の投資目標達成の一助になれば幸甚です。

## 01 | 巻頭言

## 02 | 目次

## 03 | マクロ経済環境

緩やかな成長の持続が見込まれる中、米大統領選の影響に注目

## 06 | 債券・為替

債券利回りは景気の持ち直しを受けて反発へ

## 09 | 日本株式市場

循環的な回復局面を迎える企業収益  
中長期ではESGを通じた持続可能な企業価値向上をめざす

## 12 | 外国株式市場

2019年の上昇相場を経て、今後の株価上昇の持続性を探る

## 特集

## 16 | ストラテジー

伝統産業の停滞が金利の低位安定をもたらす環境下、局地的に強いハイテク投資が株式市場をどこまで牽引するか？

## 19 | 相場の『羅針盤』

## 20 | 2020年の世界の重要イベント

# マクロ経済環境

緩やかな成長の持続が見込まれる中、  
米大統領選の影響に注目



シニア・エコノミスト  
胡桃澤 瑠美

## 最大の注目点は米国大統領選とその金融市場への影響

先行き1年の世界経済は景気後退に向かうリスクより、緩やかな経済成長を維持する可能性の方が高いと予想します。米中対立の不透明感が完全に払拭されない中で、企業の設備投資意欲は抑制されたままとなるでしょうが、労働市場と個人消費の前向きな循環は当面維持されると考えます。

こうした経済のファンダメンタルズに大きな変化をもたらすのが2020年11月の米国大統領・議会選挙でしょう。選挙戦の中で、減税やインフラ投資等に対する期待が高まる可能性もあります。ただし、直近の世論調査等に基づけば、大統領と上院・下院両院の多数派全てを一党が占めることは難しいと見ら

れ、大型の財政出動・税制改革には一定のハードルがあります。他方で、規制や対外政策等は大統領権限が大きいと考えられます。

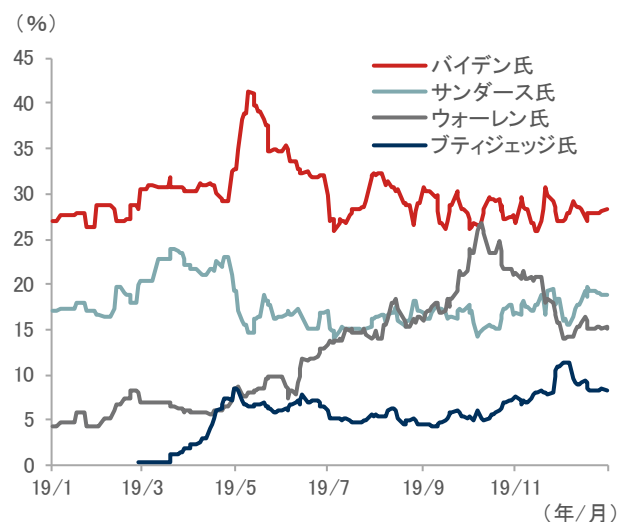
従って、例えば、米国の財政拡張観測が高まり、リスク資産価格が上昇する場合、資産効果や景況感の改善を通じて世界経済にプラスに働くかもしれません。一方、規制強化や最低賃金引き上げを主張する民主党大統領候補の当選可能性が高まる場合、企業収益圧迫懸念から株価が調整するリスクもあるでしょう。

こうした政治を背景にした、金融市場変動から実体経済へのフィードバックにも留意すべきと考えています。

## 注意しておきたい「ウォーレン・リスク」

トランプ大統領と戦うことになる民主党大統領候補の選出が2020年前半の注目点となるでしょう。直近の世論調査等に基づけば、バイデン前副大統領、ウォーレン上院議員、サンダース上院議員、ブティジェッジ氏（サウスベンド市長）が有力候補となっています。バイデン氏であれば、急進的な政策変更は回避されとの見方が多く、金融市場は一定の安心感を持つでしょう。他方、一時、支持率首位となったこともあったウォーレン氏は、事実上の法人税率引上げや金融規制強化、大手IT企業の解体などを主張しています。この先、ウォーレン氏の支持率の推移と発言次第では、金融市場のリスク回避度が高まる可能性もあるでしょう。

米民主党の主要な大統領候補者支持率  
(2019年1月1日～2019年12月31日、日次)



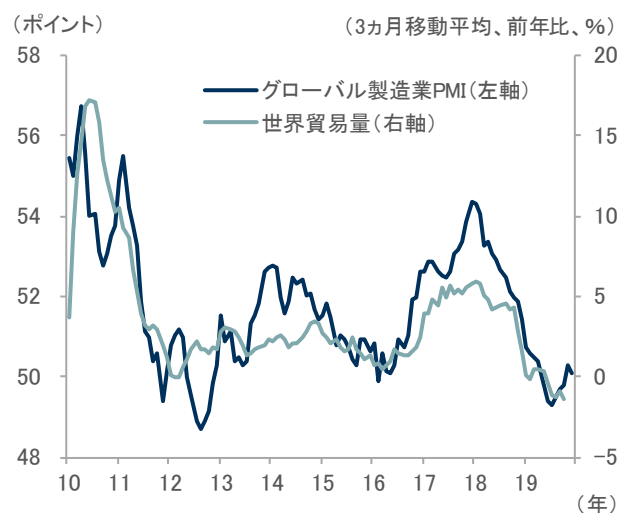
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 世界経済は安定化の兆し

米中通商摩擦や先行き不確実性の高まりによる設備投資の減退により、世界貿易量は縮小してきました。世界の製造業関連データは概ね悪化していましたが、足もとではやや改善の兆しも出てきています。特にITサイクルが上向いたこと、通商摩擦が激化するととの観測が低下したこと、中国のこれまでの経済対策が景気安定化に繋がりとつあることなどから、主要国・地域の製造業PMI（購買担当者景気指数）は上向いてきています。

また、主要国・地域の雇用環境は底堅く推移し続けており、製造業・輸出環境の改善が続けば、世界経済は安定化するでしょう。

グローバル製造業PMIと世界貿易量  
(2010年1月～2019年12月、月次)



(注) 世界貿易量は10月まで

(出所) IHS Markit、オランダ経済政策分析局のデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 世界経済再加速にはドライバー不足か

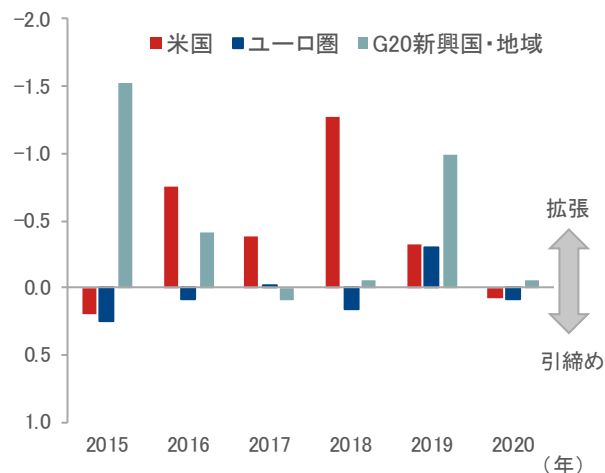
一方で、世界経済の成長ペース加速までは見込みがたいと考えています。

2019年にはFRB（米連邦準備制度理事会）が3回の「予防的利下げ」を決定するなど、それまでの金融引き締めから金融緩和に転じました。これは金融環境の緩和、リスク資産価格の上昇に寄与したと見られるものの、需要不足がほぼ解消されている中では实体经济に与える影響は限定的でしょう。

米中対立の霧が全て晴れ、企業が先送りしていた設備投資が一気に出てくる場合、あるいは景気が大幅に減速しない中で米国・中国が大型の財政拡張策をとる場合、世界経済再加速のドライバーになるでしょうが、いずれも2020年中に実現する確度は低そうです。

主要国・地域の財政収支  
(2015年～2020年、年次)

(GDP比の前年差、%ポイント、逆目盛)



(注) 一般政府の景気循環調整済財政収支のIMF推計値・予測値

(出所) IMF（国際通貨基金）のデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 金融緩和バイアスは維持されると予想

前述のように、2019年、それまで金融正常化を目指してきた米欧中銀が金融緩和に転じました。インフレ率が低位で推移する中、世界経済の不確実性を背景に、FRBは2019年7月、9月、10月にそれぞれ0.25%ポイントずつの利下げを行ないました。また、ECB（欧州中央銀行）は9月に中銀預金金利の引き下げや資産買入れプログラムの再開を含む金融緩和パッケージを決定しています。他方、日本銀行は短期金利引き下げなどは決定しませんでした。政策金利の下方バイアスを示すフォワードガイダンスを導入しています。

2020年の世界経済は緩やかな減速に留まり、底割れは回避すると見ていますが、①米国政治・通商政策を巡る不確実性が高いままとなる、②緩やかな減速の下で米国労働市場

の改善ペースが鈍る、などが考えられます。

さらに、FRBは政策枠組みの見直しを検討しており、2%のインフレ目標に対して実際のインフレ率が下振れしたのであれば、その後は当面2%を上回ることを許容するといったような「平均インフレ目標」に近づく可能性があります。これは利上げのハードルが高くなることを意味します。

こうした点を勘案すると、主要先進国・地域中銀は金融緩和バイアスを維持すると予想します。FOMC（米連邦公開市場委員会）参加者や金融市場参加者は、2020年は政策金利の変更なしとする向きが多い模様ですが、追加利下げが行なわれる可能性も相当程度高いと見ています。

## 低金利長期化の「副作用」対応は選択されるか

特に日本では、低金利環境の長期化による銀行収益圧迫懸念や、超長期金利低下が生保・年金への不安を生じさせ消費者のセンチメントを悪化させる可能性を金融政策当局者は危惧しているようです。そして、日米金融政策当局者はともに、低金利環境下における過剰なリスクテイクに気を配っています。

また、日本より深いマイナス金利にある欧州では個人預金にマイナス金利を賦課する事例が見られています。日本でもいくつかの金融機関で口座維持手数料の導入あるいは導入検討が報じられています。こうした状況に対して国民の不満が高まるなどした結果、政

治的にもマイナス金利を見直すべきとの声が高まるかもしれません。

比較衡量した結果、金融緩和の「副作用」が「効果」を上回るため、金利水準を見直すべきではないか、といった議論が高まらないか注目されます。

あくまでリスクシナリオに留まるものの、これまでの金融緩和の規模・期間がもたらした「副作用」が表出するリスクへの対応として、経済・物価面での過熱がない下でも中央銀行が「タカ派」化したように見える可能性に注意しておきたいと考えています。



# 債券・為替

債券利回りは景気の持ち直しを受けて反発へ



シニア・ポートフォリオ  
マネージャー  
加藤 航



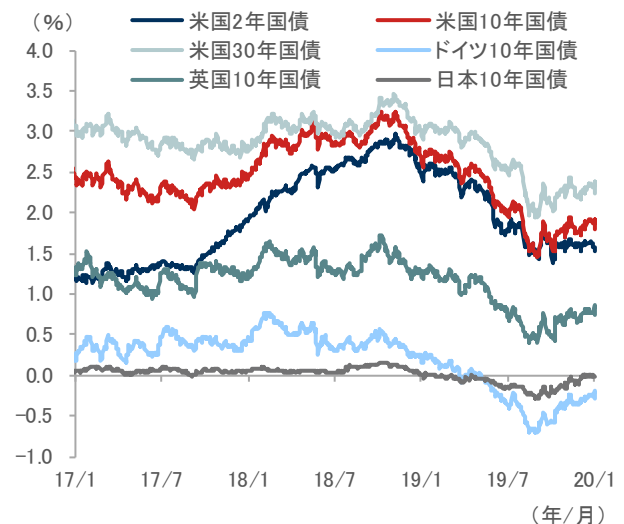
ヘッド・オブ・  
フィクスト・インカム  
野村AM-UK 前田 有司

## 債券利回りは反発に転じた

2018年後半以降、低下基調で推移した債券利回りは足元でやや反発の動きを見せ始めています。米国10年国債利回りは、2019年8月から9月にかけて一時、約3年ぶりに1.5%を割りましたが、その後は上昇に転じました。

利回り反発の背景として、減速が続いてきた世界経済や米国経済に下げ止まり、または持ち直しの兆しが見えてきたことが挙げられます。加えて、2019年の金融市場の攪乱要因となった米中通商協議について、9月以降、徐々に前向きな進展が見られ、12月には第1段階の合意に達したことで、貿易摩擦の更なる激化の可能性が低くなったことも利回りの反発に寄与しました。

各国国債利回りの推移  
(2017年1月2日～2020年1月3日、日次)



## FRBは当面の間、政策金利据え置きへ

FRBは、海外経済の減速などに対処すべく、2019年7月、9月、10月に3会合連続で予防的な利下げを実施しました。今後のFRBの金融政策について、私共は、当面は政策金利を据え置きとする可能性が高いと予想しております。

グローバルの製造業PMIは、2017年12月をピークに減速が続いていたものの、2019年11月には約半年ぶりに節目となる50を上回りました。さらに米国の同様の指標についても、反発に転じています。経済を取り巻く不透明感が薄れてきていることから、FRBは当面、政策金利を据え置く可能性が高いと考えております。

製造業PMIの推移  
(2017年1月～2019年12月、月次)



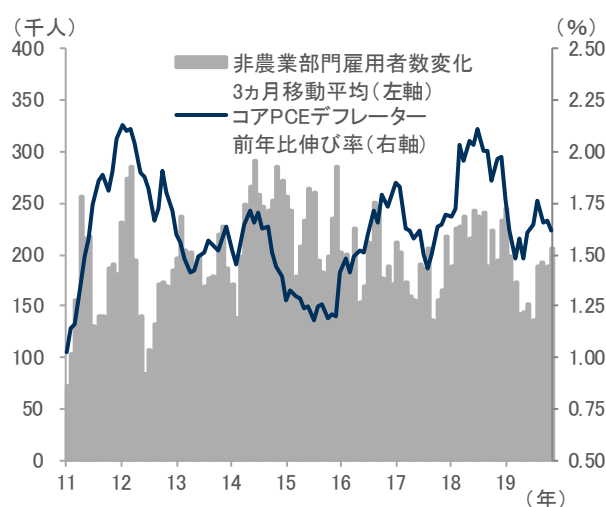
## 米国の労働市場は堅調も、インフレ率は伸び悩む

米国の労働市場は失業率が3%台半ばとなり歴史的な低水準を維持するなど堅調に推移しています。非農業部門雇用者数の増加ペースは、2019年前半にやや鈍化しましたが、足元では加速の兆しが見えてきています。

物価動向に目を転じると、好調な労働市場とは対照的に、インフレ圧力の弱さが見られます。2019年に入り伸びが鈍化したコアPCEデフレーターは、依然としてFRBが目標とする2%を下回って推移しています。

パウエルFRB議長は現在の政策金利がやや緩和的な水準であるとしており、政策金利を据え置きながら、景気持ち直しがインフレ率の上昇につながるかどうかを見極めていくと考えられます。

米国の雇用の伸びとインフレ率の推移  
(2011年1月～2019年11月、月次)



(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 米国の債券利回りには上昇圧力がかかると見る

製造業景気や労働市場には持ち直しの兆しが見られ、FRBが政策金利据え置きを示唆しているものの、債券利回りには依然として2020年内の利下げが織り込まれています。

緩和的な金融政策の下支えによって、減速基調にあった製造業を中心に米国経済が反転することで、市場の利下げ期待が剥落するとともに、景気動向を反映しやすい長期債を中心に利回りに上昇圧力がかかると私共は予想しています。さらに、景気の持ち直しの過程で、軟調な動きが続いてきたインフレ率が加速する場合には、FRBが改めて利上げに転じるという織り込みが市場で進むことにより利回りが大きく上昇する可能性があります。

米国政策金利と市場の政策金利の織り込み  
(2018年1月2日～2020年1月3日、日次)



(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成



## FRBによる3度の利下げを受けても米ドルが底堅く推移した

2019年の為替市場では、FRBの11年ぶりの利下げによる米ドルへの影響が注目されました。結果的には3度の利下げを受けても、米ドルは、大きく下落することなく多くの主要通貨に対してやや強含む展開となりました。

FRBの利下げ転換にもかかわらず、米ドルが底堅く推移した背景としては、まずグローバルに貿易が低迷する環境下で外需依存度の低い米国経済が相対的に堅調だったことが挙げられます。また、米国の政策金利が主要先進国の中で依然として最も高かったことで、金利差の観点から米ドルが魅力的であったことも一因と考えられます。

米ドル指数と利回り格差の推移  
(2010年1月4日～2020年1月3日、日次)



(注) 主要先進国は日本、ドイツ、イギリス、カナダ、オーストラリア、スウェーデン、スイスの平均  
(注) 利回りはBloomberg Generic  
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 2020年も米ドルを支える要素に変化はないだろう

2020年においても、2019年に米ドルを支えた要素について大きな変化はないと想定しています。ユーロ圏では減速が続いてきた製造業に底打ちの兆しが見えてきた反面、これまで堅調に推移してきた内需が弱含んでいることに加えて、今後、実施される英国のEU(欧州連合)離脱が景気に悪影響を与えることも想定されます。対照的に、米国は底堅い雇用を支えられて個人消費の好調な推移が続くと考えられ、FRBによる予防的な利下げにより住宅市場も改善していくと予想しています。このような経済環境の相対感が維持されれば、主要先進国の中で高めの金利であることも相俟って、米ドルは主要通貨に対して上昇しやすいと予想しております。

資源国通貨や新興国通貨については、主要中銀による緩和的な金融政策と世界的な景気の持ち直しにより、メキシコペソやインドネシアルピアなどファンダメンタルズが安定している一部の通貨については買い進まれやすいと考えております。

米国大統領選挙などの政治イベントや米中貿易戦争の再燃の可能性を考慮すると、2020年も金融市場では不確実性の高い状況が続くと見ております。しかしながら、仮にこうした不確実性が落ち着きを見せた場合などに、これまで控えめな動きとなってきた為替市場において大きなトレンドを持った動きが生じるリスクには留意しておく必要があると考えています。

# 日本株式市場

循環的な回復局面を迎える企業収益  
中長期ではESGを通じた持続可能な企業価値向上をめざす



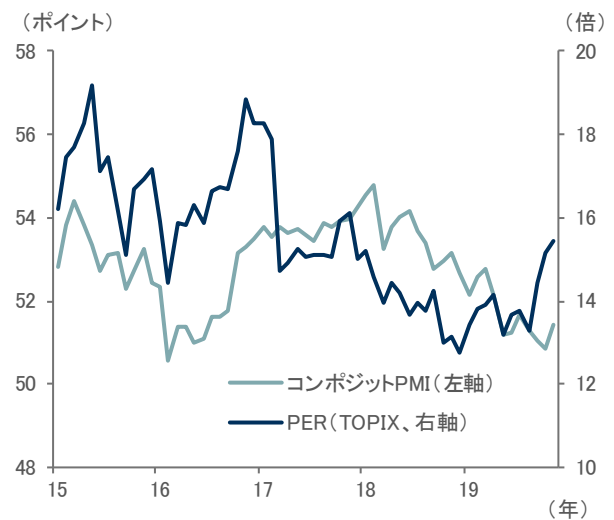
株式担当SIO  
村尾 祐一

## 世界景気減速局面での株価上昇

2019年の日本株式市場は、TOPIXベースで15.2%の上昇となりました。グローバル景気は2018年より循環的減速局面にありましたが、米中通商摩擦や、英国のEU離脱などの政治問題が、経済や市場の見通しをより一層不透明にする環境でした。そうした環境にあって、グローバルの株式市場を下支えたのが、米国FRBをはじめとした各国中央銀行の金融緩和姿勢の強化です。

日本株式はいったんPER(株価収益率)で13倍前後まで下落しましたが、夏場以降の上昇で15倍前後の水準を回復しました。この結果、過去数年のレンジの中では、株価評価上の割安感はなくなり、さらに株価が上昇するには企業収益の一段の回復が必要と考えます。

世界の景況感とバリュエーション  
(2015年1月～2019年11月、月次)

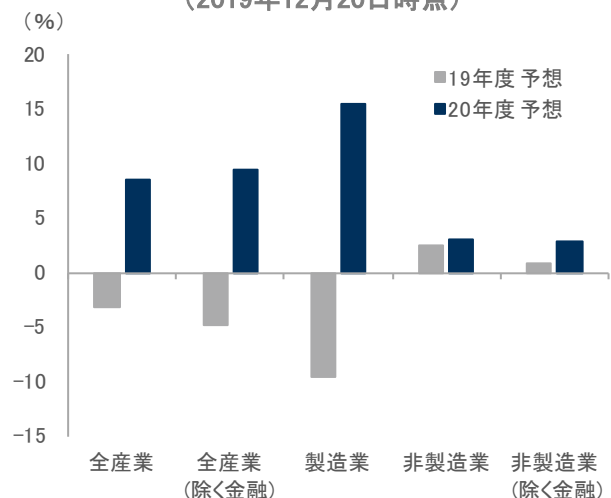


(注) PERはTOPIX(東証株価指数)  
(出所) IHS Markit, Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 企業収益見通し

2019年度の経常利益は3%前後の減益となる見込みです。年度当初には一桁台後半の増益を見込んでいましたが、年央にかけて下方修正が継続し、ついに減益見込みとなりました。製造業と非製造業に分けて見ると、製造業が10%前後の減益なのに対し、非製造業は3%程度の増益と、明暗が分かれました。一方、2020年度の企業収益見通しは、この傾向が反転します。非製造業がほぼ横ばい圏であるのに対し、製造業は15%前後の増益が予想されています。在庫調整の進展と5G(第5世代移動通信システム)の成長を背景とした半導体、電子部品関連の需要増加が、製造業回復の主要な要因となっています。

経常増益率予想  
(2019年12月20日時点)



(注) 東証1部 業種別経常利益  
(出所) 野村証券のデータを基に野村アセットマネジメント作成

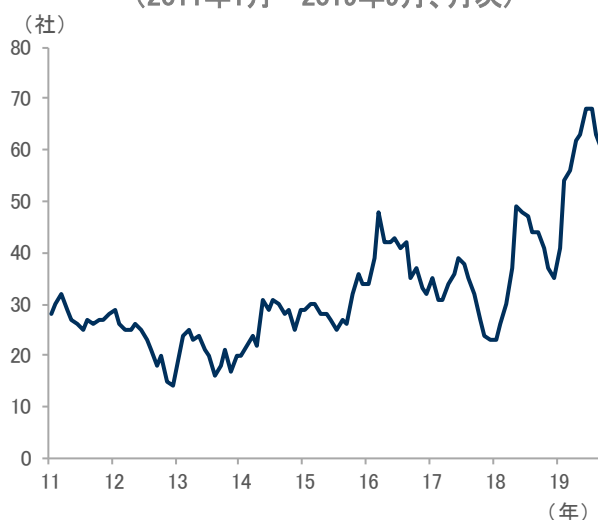
## 主要な注目材料

2020年の市場を占う上で重要な注目材料は、米中の通商問題の今後の展開に加えて、米国の大統領選挙です。トランプ大統領が選ばれるシナリオでは、通商、財政政策は基本的に現在の政策の延長線上で考えていますが、選挙の前に米中両国の間で想定以上の妥結がなされたり、追加の景気刺激策などが発表されれば、株式市場にも好影響を与えるでしょう。

同様に、関税撤廃や減税を主張する民主党のバイデン候補が選ばれる場合にも市場は好感すると考えられます。一方、民主党候補において注目なのは、富裕層や法人への増税政策を掲げているウォーレン氏です。大幅な法人増税が政策として導入される可能性が高まれば、米国株式の調整を通じて、日本の株式市場も影響を受けると考えられます。

日本市場固有の注目点としては、昨年に引き続きコーポレートガバナンスの改善が挙げられます。昨年は、これまでに見られてきた自社株買い、配当支払いの増加、独立社外取締役の増加、といった改善点に加えて、株主総会における株主提案数の増加や、親子上場の解消など、株主価値向上のための取り組みにさらなる広がりが見られました。ガバナンス改革が市場全体に広がりつつある事は、初めて自社株買いを発表する企業数が増え続けていることによっても捉えることができます。各国と比べた還元余地はまだ十分にあり、日本市場を前向きに評価できるポイントと考えます。

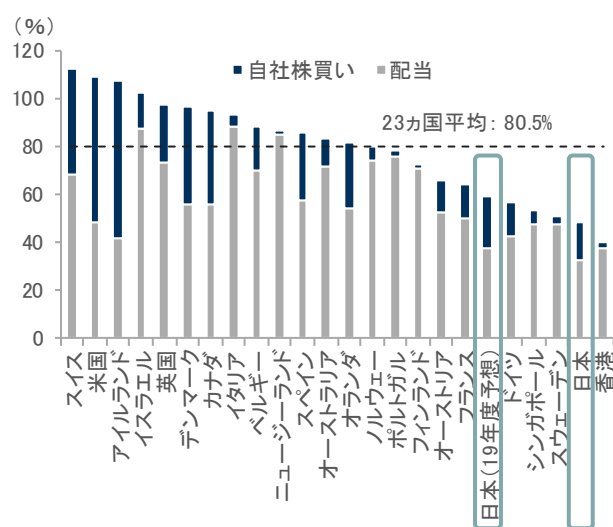
初めて自社株買いを発表する企業数  
(2011年1月～2019年9月、月次)



(注) 母集団は、2019年9月27日時点の全上場企業  
過去6か月間の間に、初めて自社株買いを発表した企業数の月次合計

(出所) 野村證券、会社開示資料を基に野村アセットマネジメント作成

各国の総還元性向比較



(注) 母集団は、2019年9月30日時点で時価総額が10億米ドル以上(MSCI指数構成の23カ国/地域対象)の市場  
過去5年間の実績の合計に基づく比率  
日本(19年度予想)は、野村證券予想

(出所) 野村證券、Factset、会社開示資料を基に野村アセットマネジメント作成

## 重要度を増すESG投資

---

世界のESG(環境・社会・企業統治)投資額の統計を集計している国際団体のGSIA(Global Sustainable Investment Alliance:世界持続的投資連合)の2018年版統計報告書によると、日本のESG投資の金額は2016年の4,740億米ドルから2.18兆米ドルに伸びました。

改定コーポレートガバナンスコードや、現在議論されているスチュワードシップコード(機関投資家の行動指針)改定案に示されるように、企業と投資家の対話に、ESG要素を含む中期的な持続可能性の考慮を取り組む、という動きは今後も間違いなく続くことが予想されます。

そうした動きの中にあって、気候変動に関わる事業リスクや機会に関して、それらをどのように経営戦略に反映しているか、気候変動リスクをどう特定、評価し、低減しようとしているか、どのような指標を用いて判断し、目標への進捗を評価しているか、等の開示を企業に提言しているのがTCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures:気候関連財務情報開示タスクフォース)です。日本でも昨年コンソーシアムが発足し、多くの企業や機関投資家が提言に賛同しています。

こうした取り組みを通じた市場における企業価値評価が、株価のパフォーマンスに与える影響も徐々に顕在化しているように思います。

# 外国株式市場

2019年の上昇相場を経て、  
今後の株価上昇の持続性を探る



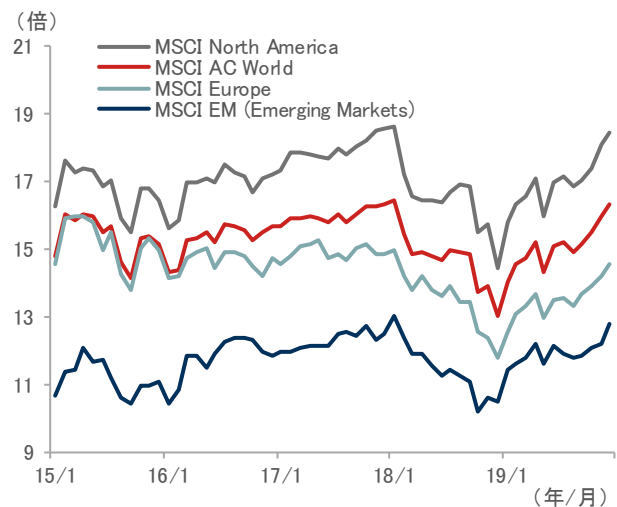
株式担当SIO  
中山 貴裕

## 2019年の株価上昇はバリュエーションの拡大が寄与

2019年のグローバル株式市場は、2018年末から回復し、大幅上昇となりました。年間を通じて米中貿易摩擦の動向が投資家心理に影響を与えた一方、米国を中心とした世界中の中央銀行により緩和的な金融政策が実施されたことでバリュエーションが拡大し、各地域で株式市場のリターンに寄与したと考えられます。

特に米国株式市場は2019年12月に史上最高値を更新し、PER(向こう12ヵ月)は18倍付近で推移しています。しかし、金利が相当程度低下している現局面では、金融緩和による更なるバリュエーションの切り上げは想定しにくい状況と言えます。

MSCI 指数のPERの推移  
(2015年1月～2019年12月、月次)



(出所) Factsetのデータを基に野村アセットマネジメント作成

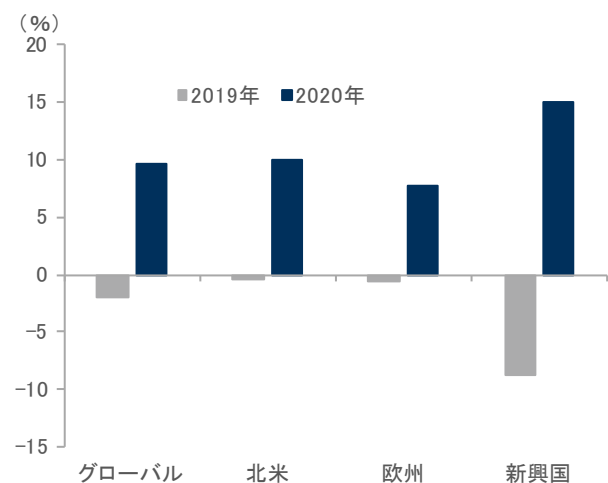
## 2020年は企業業績の回復が重要

2020年のグローバル株式市場の先行きを見通す上では、企業の業績見通しが最重要と考えます。

2019年の企業収益は、原材料価格や人件費の上昇などを背景に減益になったと考えられますが、コスト上昇圧力が一服することで2020年は9%程度の増益が見込まれています。特に新興国や北米地域で高い伸びが期待されており、ITセクターや資本財セクターの業績回復が見込まれます。

また、株主還元については増益が見込まれる環境では減配リスクの可能性は低く、自社株買いも継続されると考えられます。

各地域の予想EPS成長率  
(市場予想ベース、2019年12月末時点)



(注) グローバル: MSCI AC World、北米: MSCI North America、欧州: MSCI Europe、新興国: MSCI EM (Emerging Markets)

(注) EPS(1株当たり利益) = 当期利益 ÷ 発行済み株式数

(出所) Factsetのデータを基に野村アセットマネジメント作成



## グローバル製造業のサイクル底打ち見込み

米ISM(サプライマネジメント協会)製造業景況感指数は、米企業の1株当たり利益の先行指標と考えられます。特に過去の循環的な回復局面において、同指数は企業業績に先行して上昇を始める傾向がありました。足元では、5Gスマートフォンの出荷などを背景に半導体セクターなどの一部製造業ですでにサイクルの底打ちが見込まれています。

2019年内に米中貿易交渉で「第1段階の合意」に達したことで、年初に発表される2020年の企業ガイダンスの内容は前向きなものになると期待されます。グローバル規模で製造業全般の景況感が上向けば、企業業績の回復に対する確信度も高まると考えられます。

米ISM製造業景況感指数と  
S&P500株価指数の実績EPS成長率  
(1999年10-12月期~2019年10-12月期、四半期)



(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 米大統領選挙などの政治リスクを注視

2019年と同様に2020年も米中貿易協議の進展や英国のEU離脱などの政治動向は株式市場にとって注視すべきリスク要因であり、市場ボラティリティの急騰につながる可能性があります。

特に11月に実施される予定の大統領選挙は市場参加者の最大の関心事の一つであり、上期は民主党の候補者選びと選挙公約に注目が集まると考えています。トランプ大統領と民主党候補者の選挙公約内容は、米国だけでなくグローバルにビジネスを展開する企業の業績とバリュエーションに大きな影響を与えることが想定されるため、運用戦略上のセクター配分と銘柄選択の重要性がより高まる1年になると考えています。

S&P500株価指数とVIX指数の推移  
(2016年12月30日~2020年1月3日、週次)



(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 新興国株式投資での今年の行き先を考える

新興国株投資について考えてみると、代表的な新興国株式指数には現在26の国・地域が含まれ、投資先は実に多様です。中東湾岸諸国は所得水準が世界的上位に位置し、韓国及び台湾は既に飛躍的な工業化を成し遂げ、一方アジアやアフリカなどの国々は、人口が引き続き増加し且つ構成も若いなど、いわゆる新興国らしい特徴を有しています。当然、株式市場のリターンも一様ではなく、国・地域間で大きな格差があります。有望な投資先を考えてみることに妙味がありそうです。

右のこの2年間の株式市場リターンを見ると、ロシアやブラジルが最近上位に位置しており、高配当利回りや経済構造改革の成否が注目点です。中国は概ね中庸ですが、現在は質重視の成長への変革期で、新たな投資機会創出が見込まれます。インドや東南アジア諸国がやや冴えませんが、経済発展のポテンシャルと比べて出遅れ感があると言えます。トルコや南アフリカも下位に甘んじています

が、投資家からの人気薄を反映していると考えられ経済政策運営に対する信頼が回復されれば逆転があり得ます。

### 各国・地域の年間株式市場リターン(米ドルベース) (2018年、2019年)

| 2018           | 2019           |
|----------------|----------------|
| 1 カタール 30%     | 1 ロシア 51%      |
| 2 ペルー 2%       | 2 ギリシャ 43%     |
| 3 ロシア -0%      | 3 エジプト 42%     |
| 4 ブラジル -0%     | 4 台湾 36%       |
| 5 チェコ -4%      | 5 コロンビア 31%    |
| 6 タイ -6%       | 6 ブラジル 26%     |
| 7 マレーシア -6%    | 7 中国 23%       |
| 8 ハンガリー -6%    | 8 ハンガリー 19%    |
| 9 インド -7%      | 9 新興国指数 18%    |
| 10 UAE -8%     | 10 韓国 13%      |
| 11 台湾 -9%      | 11 メキシコ 11%    |
| 12 インドネシア -9%  | 12 トルコ 11%     |
| 13 コロンビア -12%  | 13 フィリピン 10%   |
| 14 ポーランド -13%  | 14 南アフリカ 10%   |
| 15 エジプト -14%   | 15 パキスタン 10%   |
| 16 新興国指数 -15%  | 16 タイ 9%       |
| 17 メキシコ -16%   | 17 インドネシア 9%   |
| 18 フィリピン -17%  | 18 インド 8%      |
| 19 中国 -19%     | 19 サウジアラビア 7%  |
| 20 チリ -20%     | 20 ペルー 5%      |
| 21 韓国 -21%     | 21 チェコ 4%      |
| 22 南アフリカ -25%  | 22 UAE 4%      |
| 23 パキスタン -35%  | 23 カタール -1%    |
| 24 ギリシャ -37%   | 24 マレーシア -2%   |
| 25 トルコ -41%    | 25 ポーランド -6%   |
| 26 アルゼンチン -51% | 26 チリ -17%     |
|                | 27 アルゼンチン -21% |

(注) MSCI各国・地域指数

(出所) Bloomberg、Factsetのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 投資先としての重要度が高まる中国株式

中国経済は足元では減速しているものの、それでも6%程度と比較的高い成長を保っています。中国経済の規模が米国に次ぐ世界第二位となり、購買力平価で見れば既に最大となっている中で比較的高い経済成長率を維持していることは、毎年多額の富を創出し続けていると言えます。同時に消費の高度化が進んでおり、中国の消費者の多くは、より高品質なもの、他者とは異なる差別化されたもの

のを求めるために、相応の価格を支払うことを厭わなくなっています。このような経済の規模拡大及び質的变化は、より高い付加価値を提供し、技術水準を高め、ビジネスモデルを刷新させることが出来る国内企業の躍進を促しています。例えば、高級蒸留酒の代表的ブランドを有する貴州茅台酒や家電大手の美的集団は、売上高を大きく伸ばしています(次頁図参照)。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全体の推移や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(交付目録見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

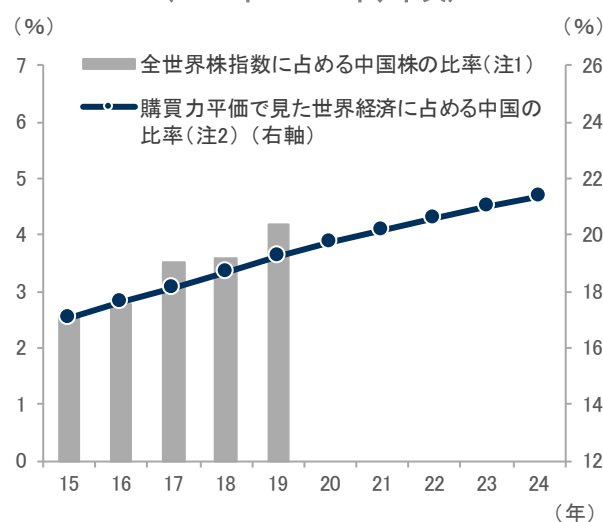
## 投資先としての重要度が高まる中国株式（続き）

一方、金融市場については、開放・国際化が進展してきており、投資家にとっての重要度が高まっています。

世界的株式指数の一つであるMSCIは、A株と呼ばれる中国国内市場上場株の指数への組入れ拡大を行なってきました。現在では、およそ470銘柄、浮動株調整後時価総額の2割が組み入れられています。その結果、全世界株指数における中国の比率は、日本の7%強に対して4%にまで高まっており、将来的には更に拡大することが考えられます。また、海外投資家に対しては、香港市場を経由した中国国内株の売買を、いわゆるストック・コネクトという制度を通じて開放しています。

2020年は現在の五カ年計画の最終年かつ2010年比で実質GDP（国内総生産）倍増を目指した目標年であり、次の五カ年計画を策定する時期にも当たります。中国経済が単なる量的拡大を追うステージは過ぎていますが、まだ規模拡大は続くでしょうし、消費市場の高度化、国内企業の躍進、金融市場開放といった既に起こりつつある変化と合わせて、構造改革を一層進展させる新たな目標が掲げられれば、中国市場における投資機会が更に広がると考えられます。

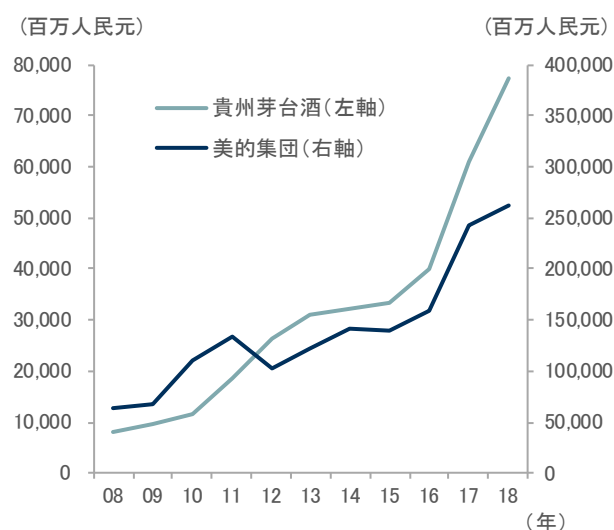
中国の株式指数及び世界経済に占める比率の推移  
(2015年～2024年、年次)



（注1） 全世界株指数は、MSCI AC World Index  
中国株の比率は各年末

（注2） 19年以降はIMFの予想値、18年以前は一部推定値を含む  
（出所） Factset、IMFのデータを基に野村アセットマネジメント作成

貴州茅台酒と美的集団の売上高の推移  
(2008年～2018年、年次)



（出所） Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## ストラテジー

伝統産業の停滞が金利の低位安定をもたらす環境下、  
局地的に強いハイテク投資が株式市場をどこまで牽引するか？

### 世界経済は減速したが各国金融緩和が底割れを回避

榊：2019年夏号の対談では、世界景気の減速とインフレの落ち着き、FRBが金融緩和に軸足を移すこと、その結果としての債券利回りの低位安定を予想しましたが、この点は概ね予想通りでした。一方、中国政府による景気対策強化は目立ったものが無く、その環境下で株式市場が堅調に推移した点は予想外でしたね。

阪井：マクロ経済的な見方、中でも伝統産業に対する見方は概ね正しかったと思います。主力の自動車産業は世界的に弱い状態が続き、中国は従来のインフラ分野などでの大きな景気対策を打つこともなく、景気全般としては迫力を欠きました。しかしテクノロジー産業

に関する見方が甘かったように思います。昨年の相場を通して分析すると、ハイテク関連株が非常に強い相場を実現し、一極集中的に相場を牽引しました。この点が予想を外してしまった重要なポイントだったと思います。



榊 茂樹  
チーフ・ストラテジスト

阪井 徹史  
シニア・ストラテジスト

### マクロ景気全体は減速気味で債券利回りは低位安定が続く

阪井：FRBは2019年後半に3度の利下げを実施しましたが、これで打ち止めでしょうか？

榊：FRBの利下げは当面は休止と考えますが、打ち止めとは言い切れないと思います。米中貿易交渉は第1段階の合意がまとまりましたが、これで米中や世界の貿易が回復するかははっきりしません。FOMC参加者のインフレ率見通しは2020年も目標である2%を下回り、目標達成の目途はたっていません。今後の景気・物価動向次第では利下げが再開される可能性もあるでしょう。

ただ、その場合でも米国の中長期債の利回りは概ね現状程度に留まり、短期金利が下がることでイールドカーブの正常化が徐々に進むと考えています。

米10年国債利回りとFF金利目標値上限  
(2018年1月5日～2019年12月27日、週次)



(注) 利回りはBloomberg Generic  
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

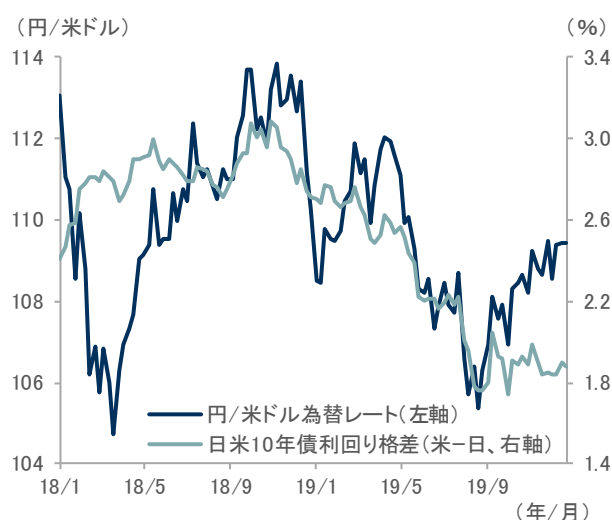
## 為替相場は小康状態

阪井：2019年夏号では円高米ドル安への警戒を考えていましたが、振り返ってみると、一時はやや円高に振れたものの、結果的に110円弱とほぼ横ばいでした。

榊：FRBが3回利下げを実施し、米10年債利回りも2%割れに低下し、日米金利差は縮小しました。これ自体は円高米ドル安要因ですが、一方で世界的な金利低下によって投資家がリスク・テイクに積極化したことが米ドルを支えたと思います。

今後もこうした状況は変わらないと思うので、しばらくは米ドル円相場は大きな動きは無いと考えています。

円/米ドル為替レートと日米10年債利回り格差  
(2018年1月5日～2019年12月27日、週次)



(注) 利回りはBloomberg Generic  
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

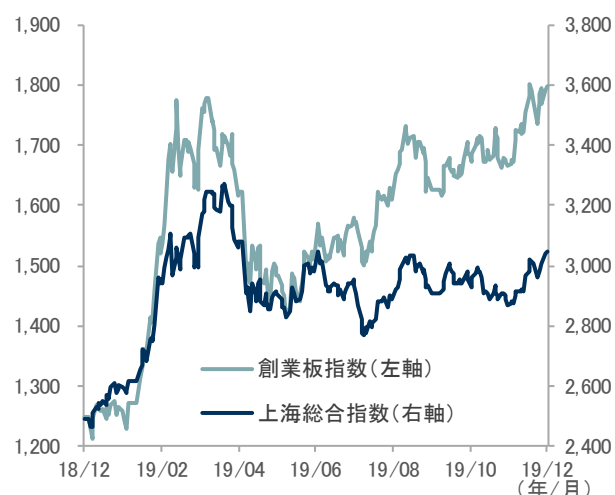
## 中国経済は「ニューエコノミー」が牽引

榊：中国は政策が大きく変わってきており、従来型のインフラ投資などで景気を浮揚するような政策をとらなくなったようです。株式市場はどうですか？

阪井：前回の対談で、「中国では『ニューエコノミー』には対策資金が回りにくいし、ハイテク分野は米国の規制によって大幅な減速が避けられない」と予想しましたが、結果は真逆になりました。2019年を通してみると、伝統産業中心の上海総合指数が21%上昇したのに対して、ハイテク株が多く含まれる創業板指数は44%も上昇しました。直接的な財政投入は限られるものの、規制緩和などによりハイテク産業を育成しようとするのが中国政府の意向と思われ、そうした政府の後押しを受けるハイテク株などの「ニューエコノミー」

関連企業が今後の中国経済を牽引していくと考えています。

中国の株価指数の推移  
(2018年12月28日～2019年12月31日、日次)



(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成



## ハイテク株の理想買い相場を考える

榊：2020年の世界の株式市場はどんな展開を予想していますか？

阪井：先ほどは中国でも「ハイテク産業」の育成が国を挙げて進められていると説明しましたが、株式市場はまさにそんなハイテク一辺倒の相場となっています。今後数年間は、新通信規格「5G」や「AI」といった先端分野での世界的な成長が見込まれており、ハイテク産業のコメとされる半導体株が大きく上昇しています。この流れは始まったばかりであり長期的には続くと思いますが、短期的には理想買いが進み過ぎており、目先は高値警戒的で、調整リスクがあると感じています。

米国の株価指数の推移  
(2018年12月31日～2019年12月31日、日次)



(注) 米半導体株指数はフィラデルフィア半導体株指数  
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 米中通商問題や米大統領選挙など

阪井：2020年は米国大統領選挙などが予定されていますが、予想されるマーケットへの影響などについてポイントを教えてください。

榊：トランプ大統領は外交や通商政策で強硬姿勢を取り過ぎると、市場が不安定化して自らの支持率に悪影響を及ぼしかねないと考えようになったようです。したがって大統領の過激な言動が市場を動揺させることは少なくなると思います。一方で、大統領選後を睨んで米中交渉は様子見となり、進展は期待しにくいでしょう。国内では野党民主党が過半数を占める議会下院から景気刺激策などで協力を得られる可能性は小さそうです。

大統領選挙そのものは、民主党の大統領候補が中道寄りか、左派寄りかが一つの注目点です。

左派候補が選出されれば、企業や高額所得者への増税などが選挙公約となる可能性があります。株式市場にはネガティブでしょう。2月の予備選(大統領候補選出のための州別選挙)開始から3月3日のスーパーチューズデー(予備選挙の集中開催日)までにどの候補が有力となるかが注目されます。

その後は、7月の民主党大会で正・副大統領候補選出、選挙公約の提示、両党候補が討論会などで優劣を競い、11月3日に本選挙(一般有権者投票)を迎えます。歴史的に現職大統領は優位であり、トランプ大統領再選の可能性が高まれば株式市場にはプラスでしょう。ただ、良くも悪くも異質のトランプ大統領が、これまでの現職大統領と同じ道をたどれるとは言い切れないような気がします。

# 相場の『羅針盤』

2019年は各資産が大きく回復したものの、  
未だ強い過熱感が無い為、2020年は穏やかな相場展開を期待

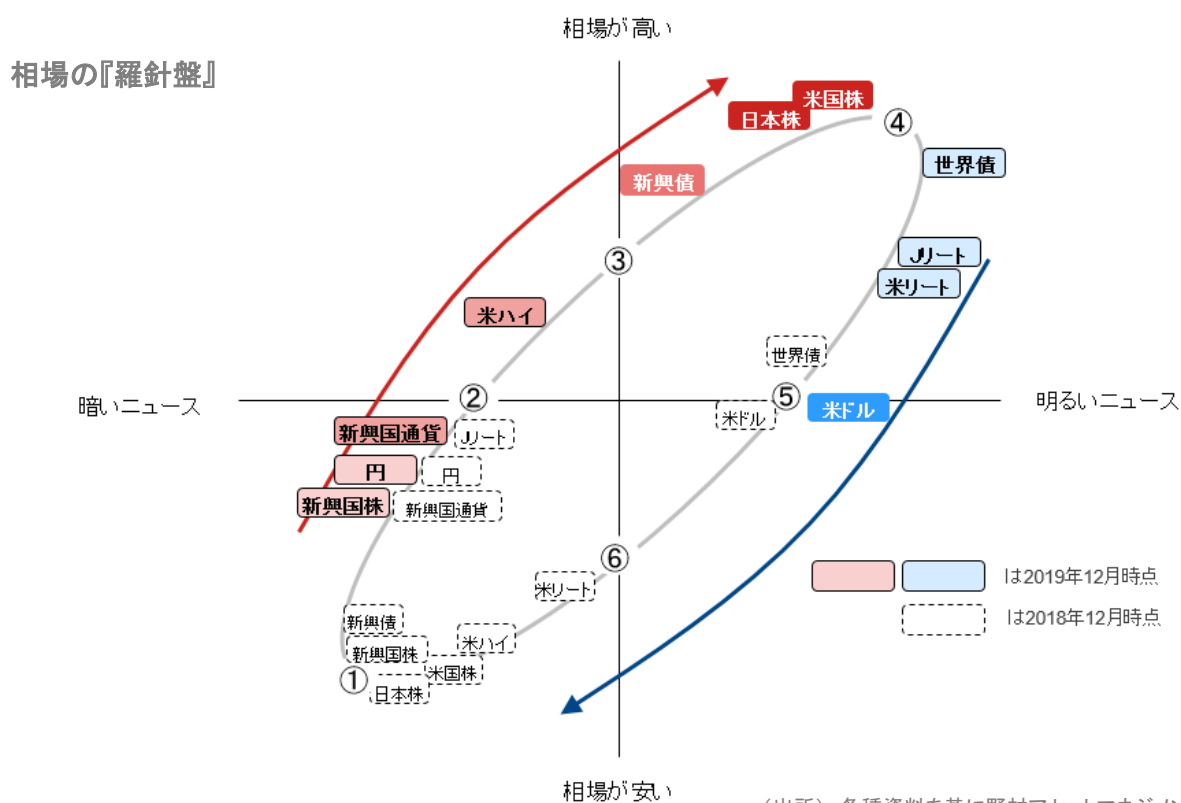
穏やかで堅調な相場を期待、「押し目買い」スタンスで

最後に、昨年新春号と同様に相場の『羅針盤』で現在の主要アセットクラスのポジションを、『世界のイベントカレンダー』で2020年の重要イベントの確認をしておきます。

羅針盤の縦軸に相場の位置(割高／割安)を、横軸にニュース(明るい／暗い)を置くと、相場は下図のような時計回りの楕円経路を辿ると考えます。①最割安時には暗いニュースしかなく、②暗いニュースが減ることで相場は上昇し、③ニュースが中立になる頃に相場の循環的上昇分の7～8合目に達し、④明るいニュースに満ち溢れると株価はピークに到達、⑤割高となった株価は明るいニュースが減る過程で下がり始め、⑥ニュースが中立になる頃に下げの7～8合目に達し、①最後に

ニュースの悪化と共にセリングクライマックスを迎えます。

現状では、バーゲンセールである①には主要な資産はなく、相対的に魅力があるのは中国株などの新興国株です。中国の政策が変わればダークホース的な高パフォーマンスが期待できるでしょう。主要国株はピーク圏に近づいていますが、強い過熱感はなくジワジワ上昇が続くと見えています。債券は世界債券は高値圏ではありますが急激な金利上昇は見込んでおらず、米ハイや新興国債のパフォーマンスに期待しています。全体としては穏やかで堅調な相場を予想しており、押し目買いスタンスが妥当だと考えています。



# 2020年の世界の重要イベント

米国大統領選挙、英国のEU離脱後の自由貿易協定交渉、中国の景気の行方、香港、台湾の政治動向などに注目

## 2020年の世界のイベントカレンダー

|           |          | 国・地域                                                                                   | 予定                                            |
|-----------|----------|----------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|
| 1月        | 21～24日   | グローバル                                                                                  | 世界経済フォーラム年次総会(ダボス会議、スイス)                      |
|           | 31日      | 英国    | EU離脱期限(予定)                                    |
| 2月        | 1日       | インド   | 2020年度政府予算案発表                                 |
| 2月下旬～3月上旬 |          | 米国    | 大統領予算教書                                       |
| 3月        | 3日       | 米国   | 「スーパーチューズデー」大統領選予備選<br>(多くの州の予備選や党員集会が集中して開催) |
|           | 5日       | 中国  | 全国人民代表大会開幕(北京)                                |
|           | 下旬       | 米国  | USTR(米国通商代表部)「外国貿易障壁報告書」を公表                   |
| 6月        | 10～12日   | グローバル                                                                                  | G7(主要7カ国)首脳会議(米国、キャンプデービッド)                   |
| 7月        | 13日～16日  | 米国  | 民主党全国大会                                       |
|           | 24日～8月9日 | 日本  | 東京オリンピック開催                                    |
| 8月        | 24～27日   | 米国  | 共和党全国大会                                       |
|           | 25日～9月6日 | 日本  | 東京パラリンピック開催                                   |
| 9月        | 前半       | 香港  | 立法会選挙                                         |
| 11月       | 3日       | 米国  | 大統領選挙                                         |
|           | 21, 22日  | グローバル                                                                                  | G20(20カ国・地域)首脳会議(サウジアラビア、リヤド)                 |
| 12月       | 31日      | 英国  | EU離脱移行期間期限(予定)                                |

(注) 上記は、すべて現地時間で作成しており、作成時点で利用可能な最新の情報を用いておりますが、日程は変更される可能性があります。  
(出所) 各種報道を基に野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推移や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(交付目録見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

## 当資料に関するお知らせ

---

当資料は、参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。

特定の有価証券への言及は、説明目的のみのためであり、有価証券の購入または売却を推奨するものではなく、また価格などの上昇や下落を示唆するものでもありません。

当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。

当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

## 当資料で使用した指数

---

- S&P500株価指数
- 東証株価指数（TOPIX）
- MSCI AC World Index
- MSCI North America Index
- MSCI Europe Index
- MSCI EM (Emerging Markets) Index



## 当資料で使用した指数の著作権等

---

- 「S&P500株価指数」に関する一切の知的財産権その他一切の権利はスタンダード & プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーに帰属しております。
- 「東証株価指数（TOPIX）」の指数値及び「TOPIX」の商標は、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX」に関するすべての権利及び「TOPIX」の商標に関するすべての権利は東証が有します。
- 「MSCI AC World Index」、「MSCI North America Index」、「MSCI Europe Index」および「MSCI EM (Emerging Markets) Index」はMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

## 野村アセットマネジメントからのお知らせ

### 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

### 投資信託に係る費用について

2020年1月現在

|                               |                                                                                                                                                                                                                              |
|-------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ご購入時手数料<br>上限3.85%（税込み）       | 投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。                                                                                           |
| 運用管理費用（信託報酬）<br>上限2.222%（税込み） | 投資家はその投資信託を保有する期間に応じた費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。<br>*一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。<br>*ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。 |
| 信託財産留保額<br>上限0.5%             | 投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。                                                                                                                                                     |
| その他の費用                        | 上記の他に、「組入価値証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。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。                                                                                    |

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される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。

#### 《ご注意》

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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における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、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧下さい。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断下さい。

## 野村アセットマネジメント

商号：野村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373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／  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

# Investment Platform

野村アセットマネジメント

2019年3月末時点

| 株式                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 債券                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | インデックス                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | アドバイザー                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>5.0兆円</b><br/><b>108名</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>日本<br/>コア / バリュース / グロース<br/>/ 小型 / インカム / テーマ / ESG</li> <li>グローバル<br/>コア / マルチテーマ / バリュース<br/>/ インカム / ESG<br/>米国/グローバル/新興国(ACI*)</li> <li>アジア<br/>小型 / インカム / テーマ<br/>単一国 / 地域特化</li> <li>REIT<br/>国内 / アジア<br/>グローバル/米国 (ACI*)</li> <li>ロング・ショート/ 集中投資/<br/>カバードコール</li> <li>コンセプト型運用/ソリューション</li> </ul> <p>* American Century Investments®</p> | <p><b>14.0兆円</b><br/><b>76名</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>日本<br/>総合 / 国債 / クレジット</li> <li>グローバル<br/>総合 / 国債 / クレジット/<br/>ハイ・イールド(NCRAM*)</li> <li>アジア<br/>ドル建 / 現地通貨建</li> <li>新興国<br/>高金利通貨運用 /ドル建<br/>(NCRAM*)/<br/>現地通貨建</li> <li>アンコンストレインド戦略<br/>債券絶対収益型(NGA**)</li> <li>コンセプト型運用/ソリューション</li> <li>ESG債券</li> <li>キャッシュ・マネジメント</li> </ul> <p>* Nomura Corporate Research and Asset Management Inc.<br/>** Nomura Global Alpha LLC.</p> | <p><b>24.9兆円</b><br/><b>28名</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>上場投信 "NEXT FUNDS"<br/>国内外 株式/債券/コモディティ</li> <li>インデックス / "Funds-i"<br/>株式:先進国/新興国<br/>債券:総合 / 国債/クレジット/<br/>新興国<br/>REIT/商品</li> <li>株式スマートベータ<br/>RAFI / 最小分散 / インカム/<br/>クオリティ<br/>マルチ・スマートベータ<br/>ESG</li> <li>債券スマートベータ<br/>RAFI</li> <li>コンセプト型運用/ソリューション</li> </ul> | <p><b>6.9兆円</b><br/><b>41名</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>コンベンショナル<br/>シングル・マネジャー<br/>マルチ・マネジャー(NFR&amp;T*)</li> <li>オルタナティブ<br/>ヘッジファンド/CTA<br/>プライベート・エクイティ<br/>プライベート・デッド<br/>ダイレクト・レンディング<br/>インフラ / 不動産</li> </ul> <p>*野村ファンド・リサーチ・アンド・テクノロジー株式会社</p> |

| マルチアセット&ソリューションズ                                                                                                                                                                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>1.0兆円</b><br/><b>21名</b></p> <p>オールウェザー・ファクター・アロケーション/スマートプレミアム戦略<br/>マルチ・ベータ・バランス戦略<br/>日本株スタイルアロケーション</p> <p>マルチ・アセット・インカム戦略<br/>システムティック・マクロ戦略<br/>オルタナティブ・リスク・プレミアム</p> |

(注) 上記のプロフェッショナル数は、海外を中心とした関連会社、ジョイントベンチャーは対象外です。運用資産残高は、重複等から巻末の数値とは異なります。

# Global Network

野村アセットマネジメント

## Europe

- London
- Frankfurt

## Middle East

- Dubai

## Asia

- Singapore
- Kuala Lumpur
- Hong Kong
- Shanghai
- Taiwan
- Nomura China AM (Shenzhen)

## Japan

- Tokyo
- Osaka
- Fukuoka
- Wealth Square

## Australia

- Sydney

## Americas

- New York
- NGA
- NCRAM (New York)
- ◆ American Century Investments®

- Office
- Joint Venture
- AM Division Affiliates
- ◆ Strategic Partner

NCRAM : Nomura Corporate Research and Asset Management Inc.  
NGA : Nomura Global Alpha LLC.

# Expertise to Exceed<sup>1)</sup>

時代を先駆ける専門性と先見性を力に。  
卓越したパフォーマンスとソリューションを追求することで、  
期待のさらにその先へ。

設立

**1959**年



運用資産残高

**51.4**兆円



グローバルの陣容

**1,451**人



※2

世界第**5**位のETF運用残高

国内シェア **45**%



※1

**113**兆円の  
国内公募投信市場において

マーケットシェア



首位 **27.6**%

運用調査関連業務従事者の  
平均経験年数

**12.8** 年※3



(出所) 野村アセットマネジメント。2019年3月末時点。

※1: 投資信託協会データより野村アセットマネジメント作成。

※2: NRI Fundmark/DLデータより野村アセットマネジメント作成。

※3: 野村アセットマネジメント在籍の運用調査担当者より算出。

**野村アセットマネジメント**