

**NOMURA**

Connecting Markets East & West

2024年夏号

# INVESTMENT OUTLOOK

インベストメント・アウトルック

野村アセットマネジメント



『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。2024年夏号では以下の点について分析してみました。

最近数ヵ月の動向として、スイス、スウェーデン、カナダ、ユーロ圏などの先進国・地域の中央銀行が利下げを開始しました。また、英米でも年内の利下げが予想されています。一方で、日本銀行は利上げに踏み切ったほか、今後も追加利上げや国債買い入れ減額などの金融引き締めが予想されています。他方、株式市場については、AIが長期的テーマとして注目されているほか、日本では資本政策の改善などが引き続き注目されています。このような環境下、債券・為替、日本株式、外国株式、J-REIT市場において、各分野のプロフェッショナルが解説しています。また、マクロの視点からも経済を分析しました。

なお、各意見は2024年6月中下旬時点での見解であり、また、一部は会社としての統一の見解ではないものもあります。お客様の投資目標達成の一助になれば幸いです。

# CONTENTS

2024年 夏号

## P3 金融市場の動き

### 投資戦略 |

## P4 投資環境見通し

## P8 債券・為替

## P11 日本株式市場

## P14 外国株式市場

### トピック |

## P17 J-REIT市場

### 参考情報 |

## P19 各国経済・市場見通し

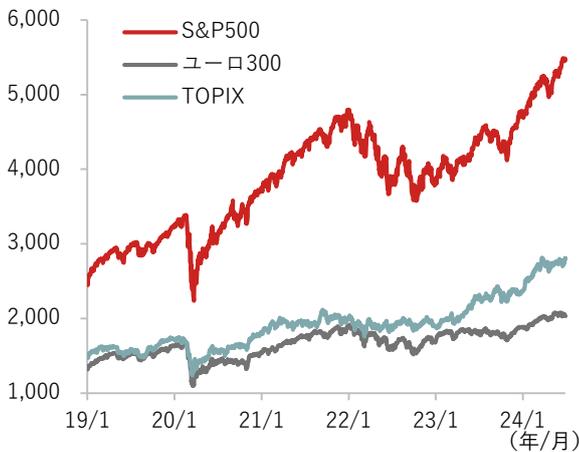
# 金融市場の動き

2024年4-6月期の金融市場では、米国の金融政策への見通しが主な変動要因になりました。米長期金利は上昇して始まったものの、インフレに鎮静化の兆しが見られたことや、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長が追加利上げには慎重な姿勢を示したことから、低下に転じました。株式市場では、金利上昇への警戒から株価が下落する局面も見られましたが、人工知能（AI）関連企業の業績や、底堅い景気が継続することへの期待から、株価は反転上昇しました。為替市場では、ユーロの対米ドル相場が概ねレンジ圏で推移する一方、円の対米ドル相場は円安が進みました。中には、財務省・日銀が為替介入を実施するなど、値動きが大きい展開となりました。

## 日米欧の株価指数の推移

(2019年1月2日～2024年6月28日、日次)

(ポイント)



(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 10年国債利回りの推移

(2019年1月2日～2024年6月28日、日次)

(%)



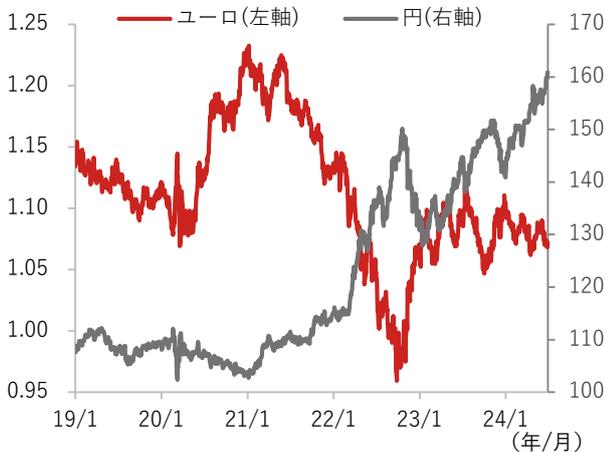
(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 円・ユーロの対米ドル相場の推移

(2019年1月2日～2024年6月28日、日次)

(米ドル/ユーロ)

(円/米ドル)

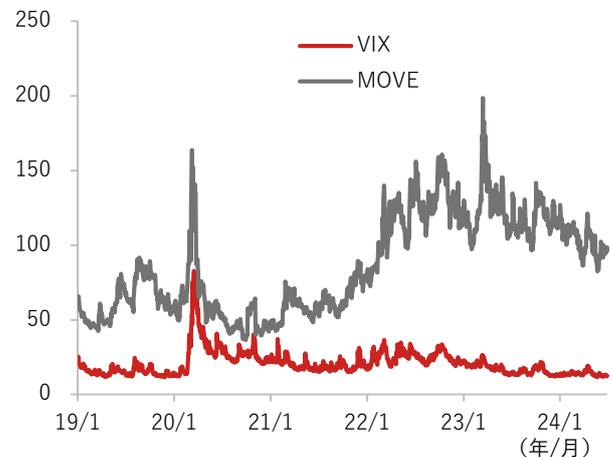


(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

## VIX・MOVEの推移

(2019年1月2日～2024年6月28日、日次)

(ポイント)



(注) VIXは米国株の、MOVEは米国債の先行きの変動リスクを示す指数。  
(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

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。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。

# 投資環境見通し

米国の利下げペースや米大統領選に注目、  
 金融市場は一時的にボラティルになる局面も



チーフ・エコノミスト  
 胡桃澤 瑠美



常務・CIO  
 村尾 祐一

## 2024年後半の投資環境：注目は金融政策から米大統領選へ

2024年前半の金融市場では、米国の金融政策を巡る期待の変化が市場変動に大きな影響を与えてきました。雇用統計や消費者物価指数など利下げの判断材料となる経済指標が注目され、その単月の結果で市場参加者が一喜一憂する展開となりました。引き続き米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策スタンスは金融市場参加者の焦点ですが、11月の米大統領・議会選挙の結果次第で2025年の経済・物価見通しが大きく変わり得ます。そのため、今秋にはFRBの利下げパスや選挙結果のシナリオごとのインプリケーションなどを材料に、金融市場のボラティリティが高まる可能性もありそうです。

### 2024年後半の主な政治日程

	米国	欧州	日本	中国
7月		4日:英国総選挙 7日:仏総選挙 (第2回投票)		三中全会
8月				
9月	10日:大統領候補者討論会 25日:副大統領候補者討論会		30日:自民党総裁任期満了 自民党役員人事	
10月				
11月	5日:大統領・議会選挙			
12月			2025年度予算案・税制大綱閣議決定	中央経済工作会議

(出所) 各種報道を基に野村アセットマネジメント作成

## マクロ経済見通し：米国経済は潜在成長率程度へ回帰

現状で米国経済が短期間のうちに景気後退入りするようなデータは見えてきておらず、ユーロ圏経済も2023年後半に小幅マイナス成長となった後、2024年に入ると持ち直してきています。

既往の利上げ効果はこれまで想定していたよりも小さい可能性があるものの、米国は秋にかけて潜在成長率を下回る成長にとどまり、インフレ率低下に寄与するでしょう。

ただし、先行き数ヵ月については、インフレ率が中銀目標に向かって順調に鈍化するか懐疑的な見方は残りやすく、利下げは慎重に検討されると考えています。

これまでのコミュニケーションとの整合性や先行きの景気下振れリスク、そして利上げの悪影

響が強く出ている低所得者層への配慮等を背景に、当社はFRBが12月に利下げを決定すると予想しています。しかし、景気・物価が大幅な利下げを要しないと見る下で、当社の利下げペース予想は現在の市場織り込みよりも緩やかになっています。そのため、金利低下による景気浮揚効果はさほど大きくないと予想しており、2025年の米国経済は、ほぼ潜在成長率並みの成長ペースになると見えています。

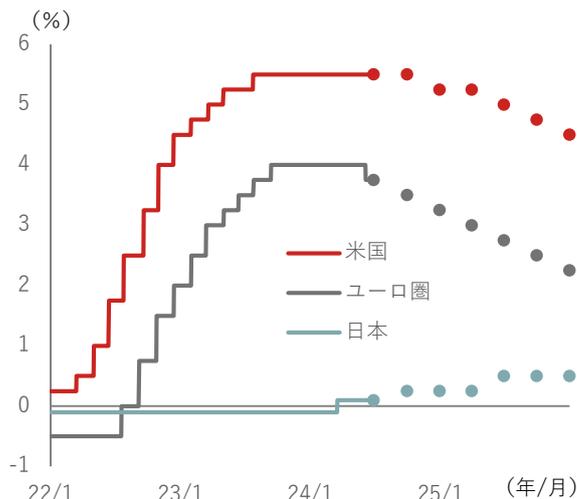
一方、日本については、春闘賃上げ率が実際の賃金に波及していく下で、定額減税の効果もあり、多少の利上げがあったとしても潜在成長率を若干上回る成長が続くと予想しています。

## 金融政策見通し：欧米利下げ局面の中で日銀は緩やかな利上げへ

2025年末までの見通し期間において、欧米中銀はインフレ鈍化の中で金融引締め度合いの調整を続けると予想します。利下げ開始によって、経済・物価の再加速に繋がらないことを確認する局面を経て、緩やかなペースで利下げが続くと考えています。2025年末のFF金利は4.5%程度と予想します。

一方、日本では構造的な人手不足の下で、政府が価格転嫁をサポートするなど、2025年の春闘賃上げ率も相応の伸びになる条件は整ってきていると考えています。2025年春には政策金利は0.5%程度に引き上げられると見ています。

日米欧の政策金利と当社予想  
(実績値は2022年1月3日～2024年6月21日、日次)



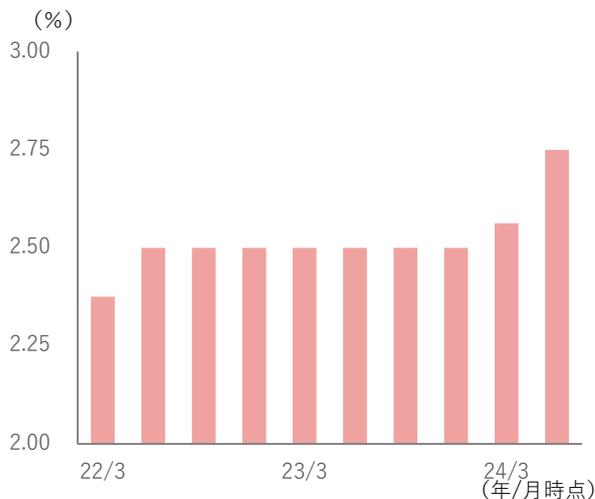
(注) 2024年6月以降のドットは各四半期末時点の当社予想を示す。  
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 金利見通し：市場はターミナルレートを織り込みにくいと予想

インフレ鈍化と利下げを背景に、欧米の長期金利は低下傾向と見ています。ただし、中立金利が上振れているとの見方が根強い下で、今回の利下げ局面でどこまで金利を引き下げられるか、金融市場参加者は確度の高い見通しを持ちにくいでしょう。2025年末までを展望すると、米国10年債利回りは低下傾向を見込むものの、大幅な金利低下にはなりにくいと考えています。

一方、日本の長期金利にとって、追加利上げと日銀の保有国債残高の減少が金利上昇要因となりますが、グローバル金利動向が低下圧力として作用すると見られ、結果的には1%前後で推移すると予想します。

FOMC参加者の長期的なFF金利見通し (中央値)  
(2022年3月～2024年6月、四半期)



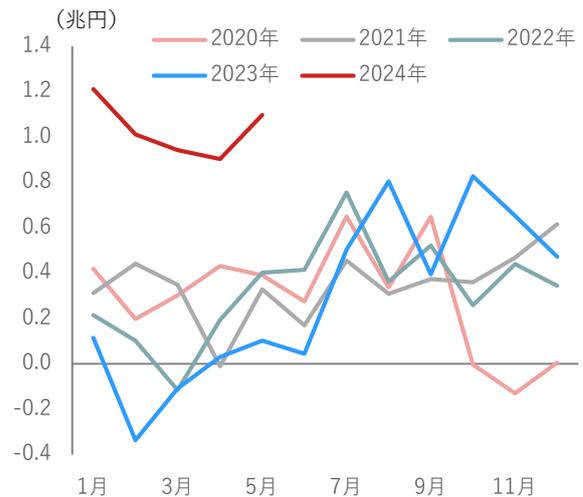
※ FOMC：米連邦公開市場委員会  
(出所) FRBのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 為替見通し：緩やかな米ドル安を見込む

米国経済の成長鈍化と利下げへの転換によって、米ドルは減価すると見ており、その際はユーロが買われやすくなると考えています。日米金利差の若干の縮小を背景に、円も対米ドルで増価すると見ています。

ただし、日本の貿易赤字が定着しつつある中で、新NISA（少額投資非課税制度）の開始もあって日本からの海外資産への投資が増えるなど、資金フローの面で見れば円安圧力が相応に残るでしょう。こうした点を勘案すると、日米金融政策の方向性の違いがあっても円高・米ドル安が加速する可能性は高くないと見ています。

投資信託委託会社による対外証券投資  
(株式・投資ファンド持分)  
(2020年1月～2024年5月、月次)



(出所) 財務省のデータを基に野村アセットマネジメント作成

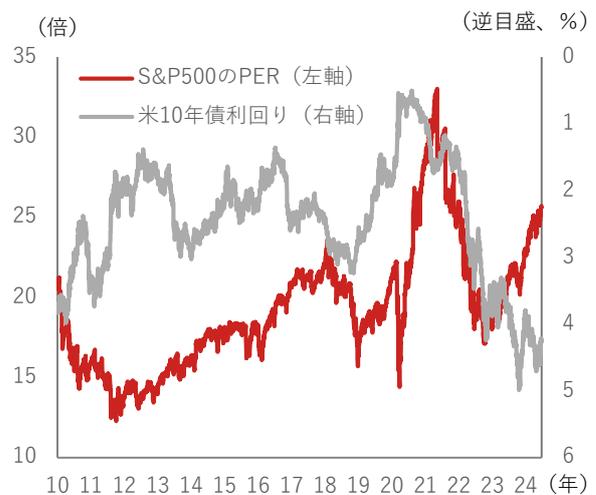
## 株価見通し：振れを伴いながらも上昇基調と予想

欧米において、底堅い経済成長とインフレ低下の下で、緩やかな利下げが行われ、長期金利も低下傾向となれば、株価にとっては1株当たり利益（EPS）、株価収益率（PER）ともにポジティブに作用するでしょう。

金融政策を巡る不確実性や米大統領・議会選に関する観測などから、リスク資産価格が不安定化する局面もあるでしょうが、上昇基調が続くと考えています。

ただし、特に米国株についてはAI関連銘柄が牽引する形でPERが切り上がっており、少しでも悪いニュースが出た場合などにおいて、一旦株価の調整が起きる可能性に注意しています。

米国株のPERと長期金利の推移  
(2010年1月1日～2024年6月21日、日次)



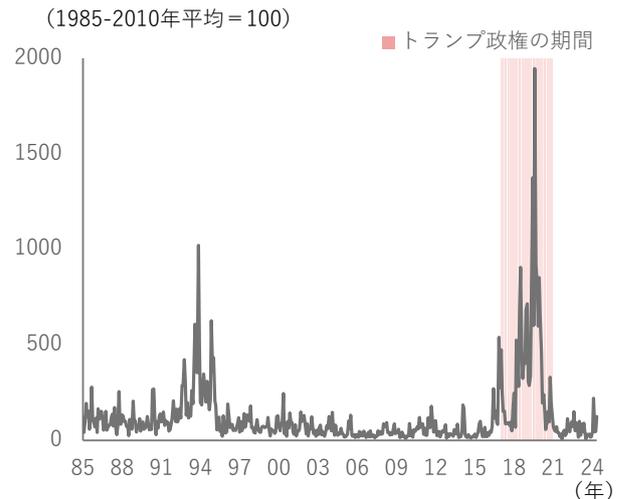
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

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。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。

## リスクシナリオ：FRBの利下げが見通せなくなるシナリオ

現在の金融市場のプライシングは、FRBの次の一手は利下げであるという前提に基づいていると考えられます。基本シナリオでは、米大統領・議会選の結果、2025年の財政・税制や通商政策について大きな変化があるとの前提は置いていません。しかし、選挙結果次第では2025年からの新政権でインフレ的な政策が採用されるとの観測が高まるでしょう。それをFRBが警戒するようであれば、結果として現在の予想よりも利下げが大幅に先送りされることが考えられます。2025年も利下げが難しいとの見方に変わっていくと、金融市場が変動する可能性があるでしょう。

米国の通商政策不確実性指数  
(1985年1月～2024年5月、月次)

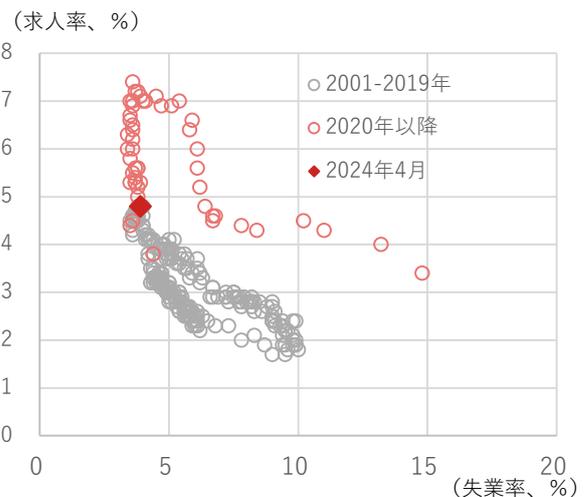


(出所) PolicyUncertainty.comのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## リスクシナリオ：基本シナリオ以上に大幅な景気減速となるシナリオ

米国は景気後退を回避し、欧州も再びマイナス成長に戻らない、といった見方がコンセンサスとなっており、特に米国については景気下振れよりも上振れのリスクに注意が払われてきました。しかし、大方の見方よりも急速なペースでの利下げになるといった下振れリスクも残っていると考えています。直近の雇用動態調査(JOLTS)では、求人率がコロナ前の水準に戻りつつあります。失業率と求人率の関係性もコロナ前に戻るのであれば、ここからは若干の労働需要の悪化が失業率の予想以上の上昇に繋がる可能性があります。

米国のベバリッジ曲線  
(2001年1月～2024年4月、月次)



(出所) CEICのデータ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。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。

# 債券・為替

海外主要中央銀行の金融緩和により債券利回りは低下へ



シニア・ポートフォリオマネージャー  
加藤 航



シニア・インベस्टメント・オフィサー  
前田 有司

## インフレの下げ止まりが警戒され債券利回りは上昇

2024年の前半は、主要国の債券利回りは緩やかな上昇基調で推移しました。債券利回りは、主要中央銀行による金融政策の転換を睨みながら2023年の秋以降に急速に低下したものの、年明けより上昇に転じました。米国を中心に市場予想を上回る経済指標の発表が相次ぎ、FRBなど主要中央銀行の利下げ転換への期待が剥落しました。特に米国のコア消費者物価指数（CPI）について、前月比の伸び率が1月から3月まで3ヵ月連続で0.4%と高水準で推移したことが、インフレ沈静化の難しさを印象付け、FRB及び金融市場はともに政策金利の見通しについて修正を迫られる結果となりました。

各国国債利回りの推移  
(2020年1月2日～2024年6月14日、日次)



(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

## FRBは2024年後半に利下げを開始

FRBは6月のFOMCで、政策金利の据え置きを決定しました。メンバーによる見通しの中央値では、2024年に1回、2025年に4回の利下げが示唆されました。私共も、これまでの累積的な利上げの悪影響がより顕在化し、米国経済が景気減速に陥るとともにインフレも改めて減速していくことでFRBが年後半に利下げを開始し、その後も継続的に利下げを実施していく可能性が高いと見ています。

欧州中央銀行（ECB）は6月に開催された定例理事会において、0.25%ポイントの利下げを決定しました。ラガルド総裁は追加利下げの余地があることを示唆しつつも、1-3月期の賃金上昇率が高位にとどまったことなどを受けて、今後の利下げペースは慎重に決定する姿勢を示しました。

米国と比較して景気拡大のペースが緩慢なユーロ圏では、今後もインフレの減速が継続し、私共はECBについてもFRBと同程度の利下げを実施していくと考えます。

その他にも、6月に利下げを開始したカナダをはじめとして、先進国・地域の多くの中央銀行が利下げに舵を切ると予想します。

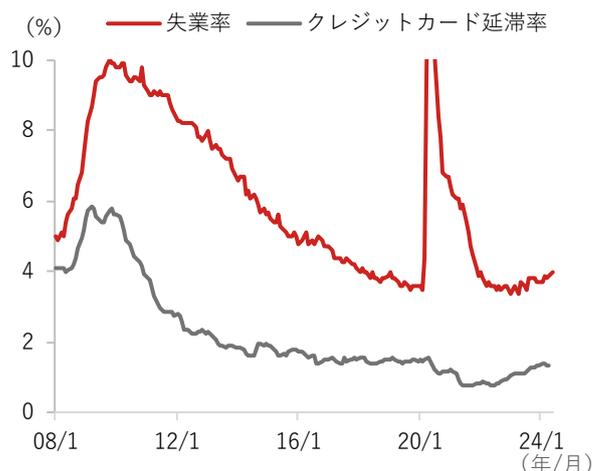
他方、これらの中央銀行が次の一手を利下げと考えているのに対し、日銀は利上げのタイミングを窺う数少ない中央銀行になるでしょう。3月の金融政策決定会合で17年ぶりの利上げに踏み切りマイナス金利政策を解除した日銀は、年後半にも追加利上げを行うと予想しております。

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。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。

## 米国は景気減速へ

足元までの米国経済は、FRBによる金融引き締めが悪影響が顕著に表れることなく、総じて堅調に推移してきました。その一方で、経済の状況をつぶさに観察すると、低所得者層を中心にクレジットカードの延滞率が上昇するなど、金利負担の高まりが今後の個人消費の下押し圧力として働く兆候も見られています。失業率は依然として低位にはあるものの、緩やかな上昇傾向にあり、5月にはおよそ2年半ぶりとなる4%となりました。私共は、個人消費の落ち込みや労働市場の悪化が一段と進行し、年後半の米国経済は減速に向かうと見ています。

米国の失業率とクレジットカード延滞率  
(2008年1月～2024年5月、月次)  
(クレジットカード延滞率は2024年4月まで)



(注) グラフを見やすくするために失業率の2020年部分を一部非表示にしています。

(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の利下げ転換に伴い、債券利回りは低下へ

足元の米国の債券利回りは、6月のFOMCで示された年内1回の利下げを既に織り込んだ水準にあります。しかし、私共は債券利回りには依然として低下余地があると考えております。

6月のFOMCの見通しでは、国内総生産(GDP)は年率2%程度の堅調な成長を続ける一方で、インフレ率はFRBの目標に緩やかに収束していくという楽観的なシナリオを描いています。しかしながら、これまでの大幅な利上げの悪影響が米国経済の一部にはすでに表出しつつある以上、その悪影響が今後より広範囲に及ぶことで、米国景気は減速し軟調に推移すると私共は考えます。

6月に入りややその兆候が見られていますが、

経済指標の落ち込みなどをきっかけに市場が景気減速を強く意識し始める局面では、FRBの動きに先じて債券利回りは低下する傾向があります。

また、2023年の春に見られたような金融システム不安の再発などを契機に、株式などリスク資産価格の大幅な下落が起こった場合には、資産効果に支えられてこれまで堅調だった高所得者層の消費行動にも悪影響を与えかねません。急速な景気の冷え込みが見られた際には、大幅な利下げを市場がFRBに催促するような形で、債券利回りが一層低下しうでしょう。

## 米ドルは下落基調で推移すると予想

FRBの利下げ転換は、為替市場においては米ドル安を引き起こすと見ています。米国の金融政策は為替市場を動かす要因の中で最も重要なものの1つです。2021年半ばから2022年後半にかけて米ドル高が進行しましたが、それは2022年3月から始まった米国での利上げを見据えてのものでした。FRBが利下げへと踏み出すことで、この動きが逆転し、次のトレンドは米ドル安になると予想します。加えて、より長い目線での為替変動要因である対外収支の面では、米国の巨大な経常収支赤字が米ドルの下押し圧力として働きやすいと想定します。

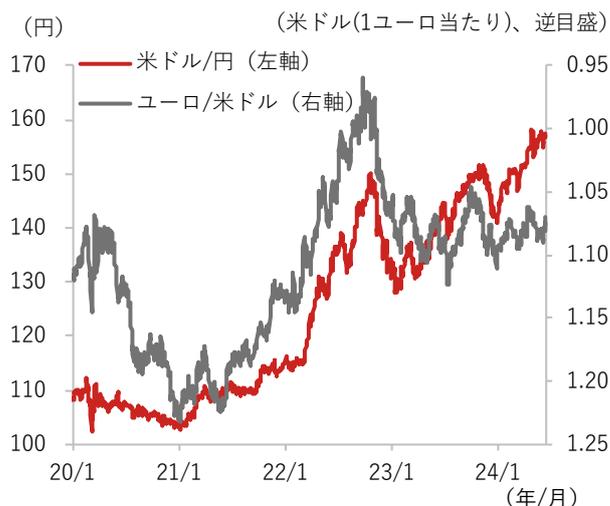
このシナリオに対するリスクとして、他の中央銀行が、FRBよりも大きく政策金利を引き下げることによって、金融政策の乖離が市場に意識されてしまうことが挙げられます。例えば、6月の定例理事会で利下げに動いたECBがFRB対比で極めて金融緩和的なスタンスを取った際には、ユーロ安、米ドル高の展開になると想定されます。しかしながら、ユーロ安は輸入物価の上昇を通じてユーロ圏のインフレ圧力となることから、ECBがインフレの完全な沈静化に絶対の自信を持っていない現在の状況では、金融政策の乖離には限りがあると見ています。

## 逆を向く日銀は、大幅な円高要因となるのか

他の先進国・地域の中央銀行が利下げに向かう中でも、日銀だけは今後も利上げを模索すると見られます。日銀がこれまで大規模な金融緩和を粘り強く続けてきた結果として、海外の中央銀行の利上げにより日本と海外の金利差は大きく広がり、大幅な円安が進みました。今後は逆に、金利差が急速に縮むことで、大幅な円高となる可能性があります。

他方で、貿易収支の悪化や生産性の低迷から、以前に比べ日本は構造的に円高になりにくくなっています。金利差が縮小しても、大きく円高とならない可能性には留意が必要です。

米ドル/円及びユーロ/米ドルの推移  
(2020年1月2日～2024年6月14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

# 日本株式市場

ボックス圏を抜けるには？



日本株アクティブCIO  
原田 信太郎

## スタートダッシュを決めた2024年の日本株式市場

2024年の日本株式市場は年初から非常にハイペースな上昇となり、2023年末想定を大幅に超える展開となりました。先進国株式市場比での割安感、東証改革によるガバナンス改善、株主還元拡大への評価、不透明感のある中国からの分散などの理由に加え、米NVIDIA株上昇など生成AI（人工知能）関連の追い風もありました。業種的には自動車、商社、金融などの大型バリュー銘柄および半導体銘柄の牽引が目立ちました。

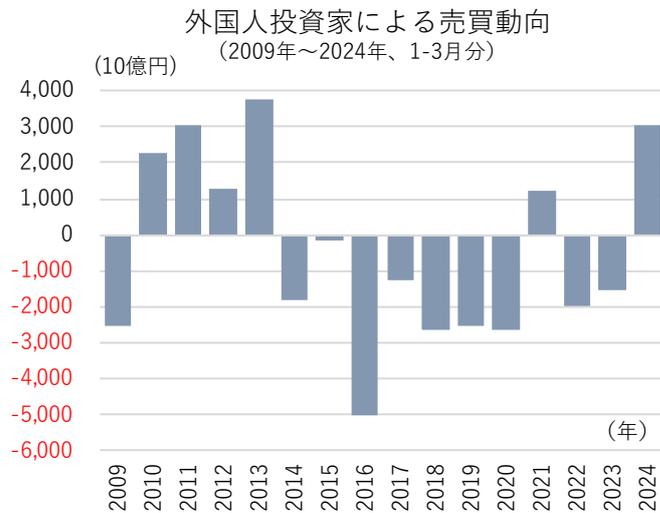
このような状況の中、外国人投資家の日本株買い需要の強さが目を引きました。主体別売買動向によると、今年1月から3月の買い越し額は約3兆円となっており、リーマンショック以降の1-3月期16サンプル中で3位の買い越し額となっ

## 2024年度業績予想はスロースタート

一方で、4月以降の市場はほぼ横ばい圏での推移となっています。2024年1-3月のTOPIXは約17%の上昇となりファンダメンタルズ＝利益成長ペースを大きく超えています。よって本決算発表シーズンである4月から5月にかけてはその答え合わせを行う色彩も強かったと思いますが、結果として2024年度が慎重な予想に留まり期待以上のインプリケーションを得られなかったことで株価の上値は非常に重たい展開となっています。会社計画の今期予想が米ドル円140-145円と現行より10%以上円高という保守的な前提で組んでいる割合も相当程度高く、期を追う毎に予想は上方修正される可能性は高いと考えます。一方でコンセンサスは既に増益を見ており、

※銘柄例は企業例の紹介を目的としており、実際に当該銘柄に投資を行うことを保証するものではありません。特定銘柄の売買などの推奨、また価格の上昇や下落を示唆するものではありません。

ています。日本株が大底を付けリバウンドし、アベノミクスで外国人投資家の買いがピークを付けて以降久方ぶりの大きさとなっており、注目度の高さがうかがえます。



(出所) 東京証券取引所データより野村アセットマネジメント作成

1桁半ば程度の増益は織り込まれているとの見方もあります。

日本企業の業績推移 (%)

	23年度 (実績)	24年度 (予想)	25年度 (予想)
2024/5現在			
Russell/Nomura Large Cap	15.0	6.3	8.7
製造業	12.3	8.2	9.7
素材	-14.6	18.0	13.0
加工	26.8	3.8	7.9
非製造業(除く金融)	8.9	-0.1	6.0
素材	-14.6	18.0	13.0
機械・自動車	45.9	0.6	3.5
エレクトロニクス	-0.8	10.4	16.6
消費・流通	-4.2	9.6	6.2
情報	22.2	8.5	12.9
公益・インフラ	17.1	-10.4	6.4
金融	49.9	14.9	11.3

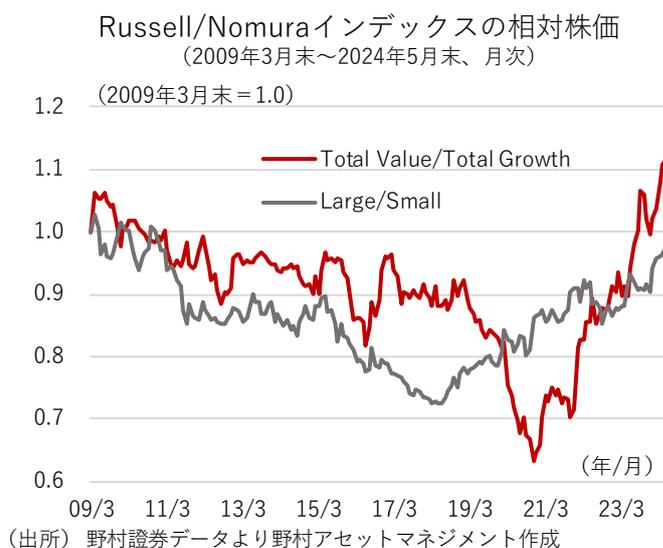
(出所) 野村証券データより野村アセットマネジメント作成

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。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ます投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認ください。

## スタイル動向に変化の兆しは見られるのか

スタイルについての見方は、昨年度ほどの格差は出ないと見ています。グロースは新型コロナウイルス禍1年目まで上昇が続きましたが、同2年目以降急落に転じ、足元ではリーマンショック以前の水準です。グロースの調整が相当程度進んだとの見方もある一方、日本株式市場の長期トレンドであるバリュー優位が反転する材料にも欠け、またグロース銘柄のバリュエーションプレミアムがまだ落ち切っていないとの指摘もあります。小型はトヨタ等大型株上昇一巡で関心が向かう可能性もありますが、内需グロース銘柄の割合が多い小型株において現状の円安はプラスの材料とはなりにくい状況です。昨年度ほどのスタイル格差はなくなる展開となると思われませんが、グロース・小型の反発までは見

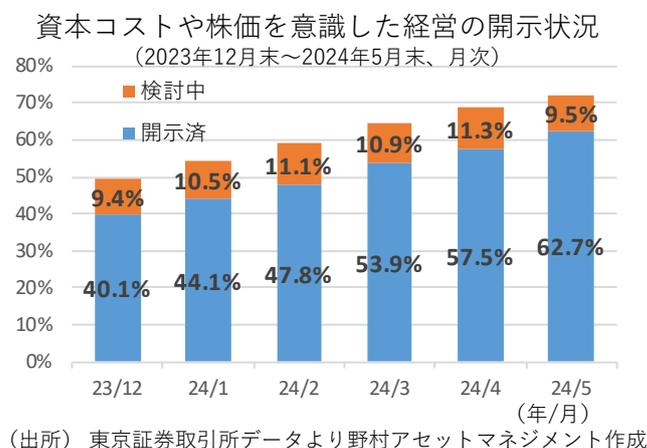
込みにくく、しっかりと実績を出してくる銘柄が評価される年度となり、その意味では銘柄選択効果が問われる局面と言えるでしょう。



## 東証の経営改革要請対応のアップデート

「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」への開示状況は、5月末時点で東証プライム銘柄の約63%に達し、毎月4%程度ずつ上昇しています。このペースが続けば年度末には大半の企業が対応することになりますが、トヨタ自動車、ソフトバンクグループ、ファーストリテイリングなどの超大型株が未対応であるのが気になります。また依然としてスタンダード市場は開示比率20%に留まっており、低株価純資産倍率（PBR）銘柄以外の開示、対応も相対的に遅れています。今般の取組みの最終ゴールは個人的には2兆円以上のキャッシュを持つキーエンスの大型自社株買い実施かと考えますが、オーナー企業中心にまだ改善の余地は

あります。昨年からは始まった低PBR銘柄の還元強化に続き、低株主資本利益率（ROE）銘柄の事業構造改革が散見されるのが現在のステージ、そして高ROE企業の財務適正化、というパスを想定しています。



※銘柄例は企業例の紹介を目的としており、実際に当該銘柄に投資を行うことを保証するものではありません。特定銘柄の売買などの推奨、また価格などの上昇や下落を示唆するものではありません。

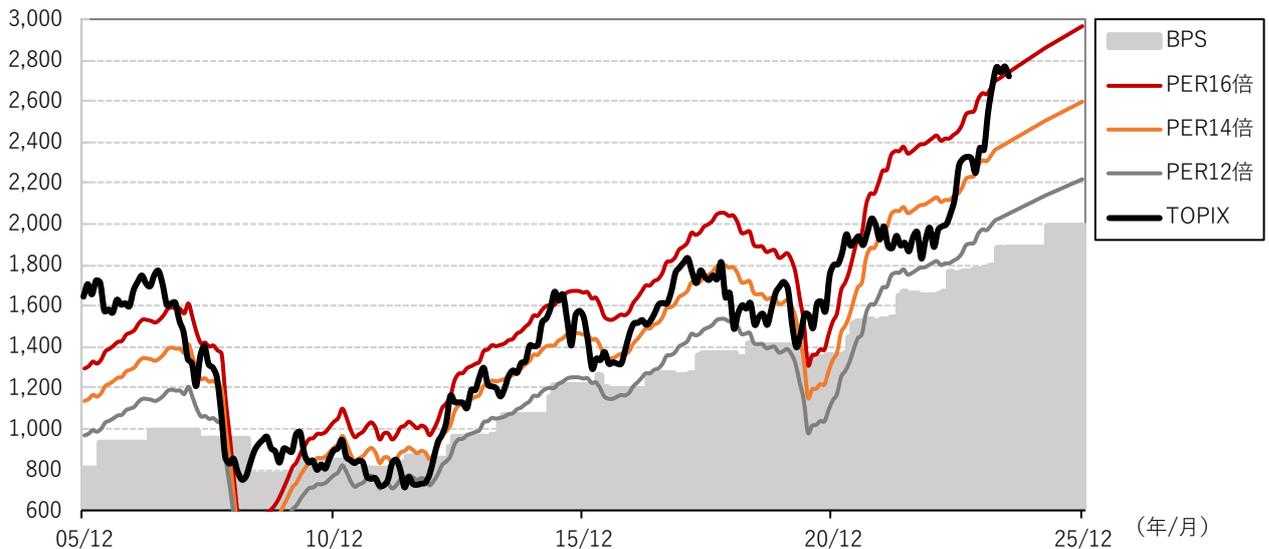
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資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

## 年後半に向けての日本株式市場見通し

下記グラフの通り、リーマンショック以降TOPIXのPERは平均で約14倍、楽観が織り込まれると16倍、悲観が織り込まれると12倍となっています。現在は赤い線上のPER16倍ですので、従来解釈では割高との判断も出来ます。この1-3月は主要企業ベースの年間の利益成長ペース（2023年度+15%、2024年度+6%（野村証券予想））を上回る株価上昇でしたのでバリュエーションが切り上がった格好になっています。ただし、このバリュエーションの切り上がりは維持されると考えています。前述の通り東証改革対応銘柄数は増加トレンドが続いており、東証のモニタリング方針も計画的でありかつ形式要件だけでなく実態の企業経営改善を促す姿勢を取っています。よってこれらの取組みが織り込み済みになることは当面ないと考えます。加えて、海外投資家の日本株需要の底堅さ、買

い遅れている主体の存在などを鑑みるとマーケットを支える可能性が高く、日本の春闘を受けた賃金上昇、定額減税効果から日本のインフレ基調定着を評価する海外投資家も依然多いと思われます。短期的には、第1四半期決算はサプライズは少なく、ファンダメンタルズ要因での株価変動にはなりにくいと思われます。そもそも第1四半期の季節性に加えて、自動車セクターは昨年の生産回復の一巡に加えて不祥事対応により業績モメンタムは鈍化傾向と思われます。円安は輸出企業中心にプラス寄与しますが、現状は内需鈍化リスクでネガティブ視される面もあり、市場の押し上げ材料とはなりません。したがって、現状の市場の見方としては第1四半期決算および夏枯れをこなしつつ、年後半に向けては利益成長ペースに応じた、すなわち赤い線に沿った株価形成になると考えています。

TOPIXとPERバンドおよびBPSの推移  
(2005年12月末～2025年12月末、月次（株価は2024年6月21日まで）)



※PERとBPSの予想部分は弊社予想に基づきます BPS：1株当たり純資産  
※グラフを見やすくするために2008～10年の一部を非表示にしています  
(出所) 野村証券データ等より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。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。

# 外国株式市場

成長テーマを厳選し、専属のテーマスペシャリストチームによる運用  
第4次産業革命で生まれる魅力的な成長機会に注目



執行役員・CIO  
中山 貴裕



チーフ・ポートフォリオマネージャー  
齋藤 芳暁

## GMTチーム

弊社Global Multi Theme運用チーム（以下、GMTチーム）では、「新たな価値の創造」、「社会構造の変化」、「新興国へのトレンドの広まり」という3つの視点から中長期で魅力的な成長が期待できるテーマに注目しています。3つの視点から選ばれるテーマは継続的に変化し、常に、その時点で最も魅力的なテーマを厳選します。

### 3つの視点

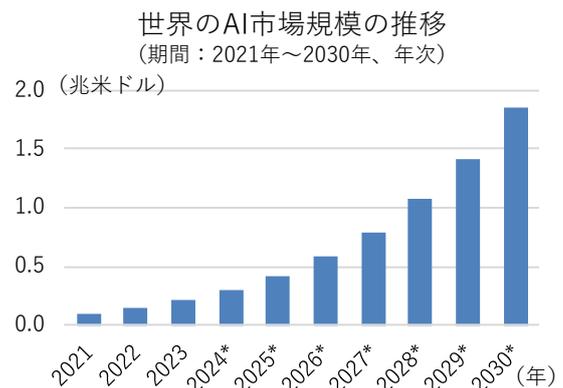
- 新たな価値の創造（新しい技術/製品/サービスの誕生・進化）
- 新興国へのトレンドの広まり（先進国でのトレンドの新興国への広がり）
- 社会構造の変化（高齢化の進展、新興国での所得増加による中産階級の増加 など）

## GMTチームの世界観①

現在、私たちの社会では、あらゆるモノがインターネットにつながるIoT※が急速に広まり、そこで蓄積される膨大なデータがAIを使って解析され、新たな製品・サービスの開発に利用されています。また、インターネットでつながる対象は、人やモノだけでなく、様々な分野で利用されている技術自体も融合され、さらに発展していくと考えています。つまり、これまで独立していたロボット技術、3Dプリンター、ナノテクノロジー、バイオテクノロジー、遺伝子工学、ブロックチェーン技術などが融合していく

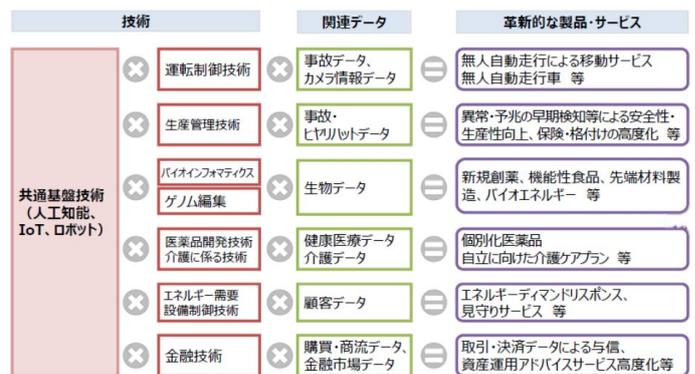
※ IoT：モノのインターネット

また、これら3つの視点すべてに影響を与える可能性があるものとして、進行中のAI革命ともいわれる第4次産業革命に注目しています。第4次産業革命の中では、すでに世界中に張り巡らされているインターネットというインフラをベースに、次々に生み出される新たな技術であらゆるものがつながり融合していきます。第4次産業革命の主役とも言える世界のAI市場規模（売上高）は急速に拡大しており、2030年には1.8兆米ドルに達すると予想されています。



2024年以降はNext Move Strategy Consulting社予想  
(出所) Next Move Strategy Consultingのデータを基に  
野村アセットマネジメント作成、

ことで、第4次産業革命は、IT企業だけでなく様々な産業に恩恵を与えると考えています。



(出所) 経済産業省「新産業構造ビジョン」 (<https://www.meti.go.jp/>) より

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。

## GMTチームの世界観②

例えば、自動運転技術の進歩は、自動車業界の成長に寄与するだけでなく、交通事故の減少などを背景に、自動車保険業界の構造的な変化につながる可能性が考えられます。また、ドローン（無人航空機）の空撮による3次元計測データは、インフラ整備や建設業の生産性を大きく向上させることが期待できます。さらに、日常生活では、AI技術の発展によりいつ、どこで誰が商品/サービスを利用したかを正確に管理・課金することが可能となり、AirbnbやUberなどの新たなビジネスモデルが誕生しました。これは、現在、消費者の新たな潮流として注目され

ている「モノ」消費から「コト」消費への変化の重要な原動力の一つであると考えています。また、第4次産業革命の中心にあるのはAI関連技術の進歩と世界中に張り巡らされたインターネットというインフラですが、その運用には膨大な電力やデータ処理施設の冷却用に大量の水が消費されるなど、周辺のインフラ事業にも大きな成長機会が生まれていると考えています。また、過去の産業革命では注目されなかったサステナビリティという視点が加わり、第4次産業革命では、再生可能エネルギーも成長分野として注目しています。

## 8つのコアテーマ

GMTチームでは、テーマを厳選し継続調査する上で専属のテーマスペシャリストを配置しています。産業別のアナリストチームが、テーマに関連する銘柄を発掘/調査するのではなく、テーマスペシャリストは、業種を限定せずに各テーマ固有の成長ストーリーから中長期的に恩恵を受けると考えられる銘柄を業種横断的に発掘/調査していきます。現在、「新たな価値の創造」、「新興国へのトレンドの広まり」、「社会構造の変化」という3つの視点から中期で魅力的な成長が期待できる8テーマを選定しています。

コアテーマは、①新技術、②AI/ビッグデータ、③テクノロジーの社会への普及、④エンターテインメント/体験型消費など、大きな変動を伴うが高い成長が期待できる「高グローステーマ」と、⑤高齢化社会、⑥確立されたブランド価値など、安定的な成長が期待できる「安定グローステーマ」、および両方の特性を備えた⑦IoT/生産回帰、⑧人口ボーナスの8テーマです。

※銘柄例は成長テーマに関連する企業例の紹介を目的としており、実際に当該銘柄に投資を行うことを保証するものではありません。特定銘柄の売買などの推奨、また価格などの上昇や下落を示唆するものではありません。



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。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。

## 各テーマの注目点

### ①新技術

第4次産業革命は、まだ初期の段階にあり、多くの企業にとっては、今後想定される産業構造の変化を意識した投資段階にあります。そのような中で、すでに収益を生み出しており、第4次産業革命に不可欠な半導体を提供している企業群などに注目しています。

### ②AI/ビッグデータ

AIが膨大なデータを解析する上で不可欠なデータセンターの運営企業に注目しています。また、データ処理過程で、機密情報や個人情報を含む重要な情報を扱うため、サイバーセキュリティの重要性が一層高まっていることから、セキュリティ関連の企業群などにも注目しています。

### ③テクノロジーの社会への普及

IoTにより収集した膨大なデータを活用したサービスの実現や、ビッグデータとAI、ロボットなどの新技術を組み合わせることで、金融、小売り、医療などあらゆる分野で成長機会が生まれていることに注目しています。

### ④エンターテインメント/体験型消費

かつて消費はモノの所有や購入が中心でしたが、現代の消費者は、独自の体験や感動に価値を見出す傾向が顕著になってきています。このような消費者の価値観の変化に迅速に対応し、顧客のニーズを的確に捉えたサービスを提供できる企業群に注目しています。

### ⑤高齢化社会

伝統的な医療サービス分野でも、従来の多人数の医療情報・疫学情報に基づいた統計処理の世界から患者ごとの個別情報に基づいて医療を行う「精密医療」へのパラダイムシフトが進んでいます。分子標的薬や免疫療法などの分野に注目しています。

### ⑥確立されたブランド価値

欧州の高級ブランド企業のようにすでに確立されたブランドを持つ企業でも、その価値は永遠ではありません。消費者の嗜好を取り入れるために、AIなどを活用した新たな消費者向けサービスの導入や製品開発、生産効率の改善などに積極的に取り組む企業群に注目しています。

### ⑦IoT/生産回帰

これまでのように、ロボットなどによる生産の自動化だけでなく、IoTを通じて蓄積される膨大なデータをもとにAIを活用して、製造工程全体の効率化や、新製品・サービスの開発につなげている企業群や、そのためのソリューションを提供できる企業群に注目しています。また、企業のグローバルな生産体制の見直しから恩恵を受ける企業群にも注目しています。

### ⑧人口ボーナス

新興国の人口の伸びや豊かさの向上に注目し、その発展段階に応じて必要となるビジネスから恩恵を受ける企業群に注目しています。

# J-REIT市場



シニア・ポートフォリオマネージャー  
延原 知行

インフレに対応した運用戦略が求められる局面へ

## 国内長期金利は上昇基調で推移

本年3月に日銀はマイナス金利政策の解除を含む金融政策変更を実施しましたが、その後も国債買い入れ額の減額や追加的な利上げなど更なる金融政策変更が意識されたことから、国内長期金利は上昇基調で推移しています。金利上昇はREIT配当利回りの国債利回り対比での魅力度低下や借入コスト増加につながることから、短期的には懸念材料として捉えられる可能性が高そうです。但し、健全なインフレを伴った金利上昇であればREIT保有物件の賃料上昇が実現する可能性が高く、中期的には過度に懸念視する必要はないと考えられます。

東証REIT指数と日本の新発10年物国債利回り  
(2005年1月末～2024年5月末、月次)

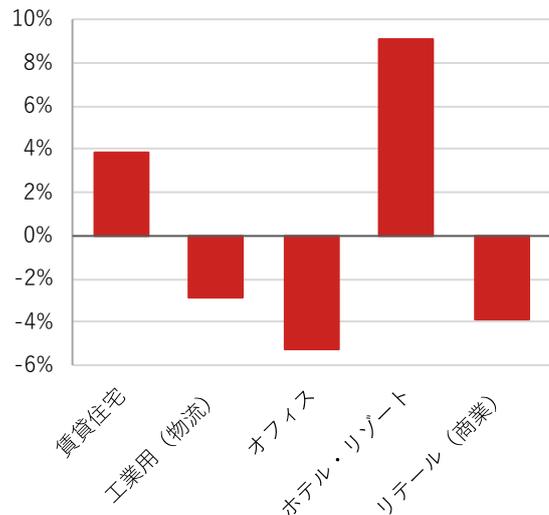


(出所) Quickのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## 賃料上昇が期待できるセクターのリターンは堅調

インフレ傾向が定着し金利が上昇する環境においては、保有物件の賃料を引き上げることでよりコスト増を緩和することが期待されます。逆に賃料引上げが期待できないセクターや銘柄は収益を維持することが難しくなり、市場から評価されにくくなる可能性があります。2024年初来のセクター別リターンを確認すると、ホテル・リゾートや賃貸住宅セクターが堅調に推移しています。ホテル・リゾートセクターは稼働率や宿泊単価が改善しており、REITが受け取る賃料も増加しています。賃貸住宅セクターも環境改善により賃料が上昇に転じています。オフィスセクターのリターンは依然マイナスですが市況自体は回復に転じつつあります。

J-REIT市場のセクター別リターン  
2024年初来  
(2023年12月29日～2024年5月31日)



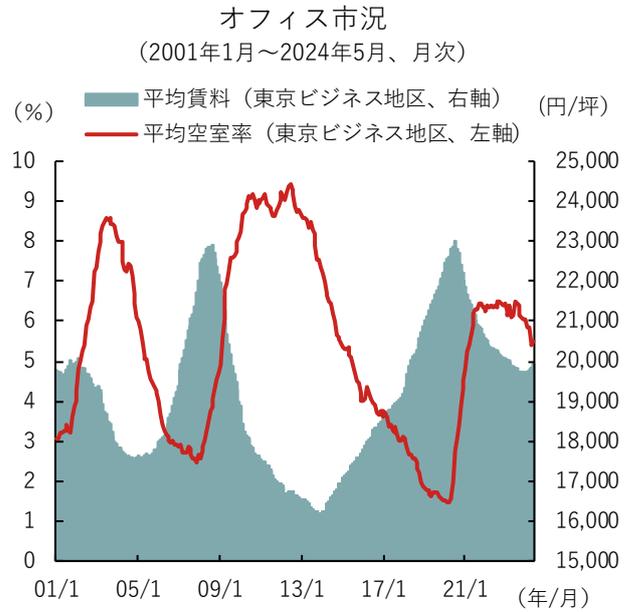
(※時価総額加重平均、業種分類はGICSの産業サブセクター分類)  
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

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。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、ご自身でご確認ください。

## オフィス市況は回復が視野に

2023年は新築オフィスビルが大量供給された影響からオフィス空室率は6%台中盤で高止まりの状況が続きました。一方出社率の回復や人材確保の観点から新規にオフィス賃借を検討する企業は増加しており、需要自体は回復傾向にあります。2024年に入ってからではオフィス空室率は5%台中盤へ低下し、賃料も底入れから上昇へ転じています。2024年は新築オフィスビルの供給は減少する見通しのため、需要回復が続けば空室率も低下が期待できそうです。オフィスビルの所有者も従来と比較してより強気のスタンスで賃料引上げを交渉する事例も出てきています。



(出所) 三鬼商事のデータを基に野村アセットマネジメント作成

## ホテル、賃貸住宅の賃料は上昇

ホテルセクターは国内需要に加えて、円安の後押しを受ける形でインバウンド需要がコロナ禍前を上回る水準まで回復しており、宿泊料は大きく上昇しています。賃貸住宅セクターは都心部への人口流入の復活、分譲マンション価格の高騰に伴う賃貸住宅を選択する入居者の増加などにより、家賃は上昇傾向で推移しています。これらのセクターではインフレや金利上昇によるコスト増を、保有物件のキャッシュフローを増加させることで緩和しています。今後はREIT市場全体としてインフレに対応した運用戦略が求められますが、一部セクターでは既に実現しており他セクターへの広がりが期待されます。

消費者物価指数 (東京都区部/品目別)  
(2019年1月～2024年5月、月次、前年同月比)



(出所) 総務省統計局 (<https://www.e-stat.go.jp/>) のデータを基に野村アセットマネジメント作成

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

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。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、ご自身でご確認ください。

# 各国経済・市場見通し

		2024				2025		2022	2023	2024	2025	
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2			予測	予測	
			予測	予測	予測	予測	予測					
実質GDP成長率 (前期比年率、%)	世界	*1,*4	2.8	2.8	2.5	2.5	2.4	2.5	2.9	2.9	2.6	2.5
	先進国	*2	1.1	2.0	1.5	1.6	1.7	1.7	2.6	1.7	1.6	1.7
	新興国	*1,*3	4.8	4.4	4.0	3.9	3.7	3.8	3.4	4.6	4.3	3.7
	米国		1.3	2.6	2.0	2.0	1.9	1.8	1.9	2.5	2.5	1.9
	ユーロ圏		1.3	1.3	0.8	0.9	1.2	1.3	3.5	0.6	0.7	1.1
	日本		-1.8	1.5	2.8	1.0	1.2	1.0	1.0	1.9	0.1	1.3
	中国	*1	5.3	5.2	4.8	4.4	4.1	4.1	3.0	5.2	4.9	4.1
消費者物価 (前年比、%)	世界	*4	3.4	3.6	3.5	3.5	3.1	2.9	7.0	4.4	3.5	2.8
	先進国	*2	3.0	3.0	3.0	2.9	2.7	2.4	7.5	4.7	3.0	2.3
	新興国	*3	4.0	4.5	4.4	4.3	3.9	3.7	6.2	3.9	4.3	3.5
	米国		3.2	3.4	3.4	3.1	2.7	2.5	8.0	4.1	3.3	2.5
	ユーロ圏		2.6	2.5	2.4	2.6	2.4	2.2	8.4	5.4	2.5	2.1
	日本	*5	2.5	2.3	2.1	2.2	2.8	2.6	2.3	3.1	2.3	2.4
	中国		0.0	0.5	1.0	1.6	1.4	1.7	2.0	0.2	0.8	1.2
政策金利 (%)	米国	*6	5.50	5.50	5.50	5.25	5.25	5.00	4.50	5.50	5.25	4.50
	ユーロ圏	*6	4.00	3.75	3.50	3.25	3.00	2.75	2.00	4.00	3.25	2.25
	日本	*6	-0.10	0.10	0.25	0.25	0.25	0.50	-0.10	-0.10	0.25	0.50
	中国	*6	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45	3.65	3.45	3.45	3.45
10年債利回り (期末値、%)	米国		4.20	4.40	4.40	4.30	4.10	4.00	3.87	3.88	4.30	3.90
	ドイツ		2.30	2.50	2.50	2.40	2.20	2.10	2.57	2.02	2.40	2.00
	日本		0.73	1.06	1.10	1.10	1.10	1.20	0.42	0.61	1.10	1.20
株価 (期末値、ポイント)	S&P500		5,254	5,460	5,610	5,740	5,920	6,090	3,840	4,770	5,740	6,450
	ユーロ300		2,031	2,032	2,070	2,100	2,140	2,180	1,678	1,889	2,100	2,260
	TOPIX		2,769	2,810	2,790	2,820	2,870	2,880	1,892	2,366	2,820	3,060
	MSCI EM (\$)		1,043	1,086	1,110	1,120	1,140	1,160	956	1,024	1,120	1,200
為替レート (期末値)	米ドル/ユーロ		1.08	1.07	1.09	1.10	1.11	1.12	1.07	1.10	1.10	1.13
	日本円/米ドル		151.3	160.9	156.0	154.0	152.0	148.0	131.9	141.0	154.0	146.0
	日本円/ユーロ		163.5	172.4	170.0	169.0	169.0	166.0	140.8	155.7	169.0	165.0
	人民元/米ドル		7.23	7.27	7.30	7.20	7.20	7.10	6.95	7.09	7.20	7.10

		2022	2023	2024	2025
				予測	予測
為替レート (対米ドル、 期末値)	インド	82.7	83.2	84.0	82.0
	インドネシア	15,568	15,397	15,400	15,600
	ブラジル	5.3	4.9	5.0	5.2
	メキシコ	19.5	16.9	18.5	18.6
	南アフリカ	17.0	18.3	18.0	17.5
	トルコ	18.7	29.5	40.0	54.0
政策金利 (%)	インド	6.25	6.50	6.25	6.00
	インドネシア	5.50	6.00	6.00	5.00
	ブラジル	13.75	11.75	10.25	9.00
	メキシコ	10.50	11.25	10.75	8.50
	南アフリカ	7.00	8.25	8.00	7.00
	トルコ *6	9.04	42.50	50.00	50.00

(注) 見通しは2024年6月24日時点。1) 前年同期比、2) 米国、ユーロ圏、日本、英国、カナダ、オーストラリアのGDP加重平均値、3) 中国、インド、ブラジル、韓国、台湾、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ハンガリー、ポーランド、ロシア、トルコ、メキシコ、南アフリカのGDP加重平均値、4) 2)および3)のGDP加重平均値、5) 消費者物価コア、6) 日本は無担保コールレート（オーバーナイト物）誘導目標レンジの上限（ただし、2022年末、2023年末は政策金利残高付金利）、米国はFF誘導目標レンジの上限、ユーロ圏は中銀預金金利、中国は1年ローンプライムレート、トルコは中銀からの加重平均調達金利。

※ 予測と表記している数値につき、実績値があるものはそれを優先して表示している。

(出所) Oxford Economics、Bloomberg、野村アセットマネジメント

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。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の著作権等

---

- 「東証株価指数（TOPIX）」 「東証REIT指数」に係る標章又は商標は、株式会社J P X総研又は株式会社J P X総研の関連会社（以下「J P X」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「東証株価指数（TOPIX）」 「東証REIT指数」に関するすべての権利・ノウハウ及び「東証株価指数（TOPIX）」 「東証REIT指数」に係る標章又は商標に関するすべての権利はJ P Xが有します。J P Xは、「東証株価指数（TOPIX）」 「東証REIT指数」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。
- 「Russell/Nomura Total Market Value インデックス」、「Russell/Nomura Total Market Growth インデックス」、「Russell/Nomura Large Cap インデックス」、「Russell/Nomura Small Cap インデックス」の知的財産権およびその他一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびフランク・ラッセル・カンパニーに帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびフランク・ラッセル・カンパニーは、「Russell/Nomura Total Market Value インデックス」、「Russell/Nomura Total Market Growth インデックス」、「Russell/Nomura Large Cap インデックス」、「Russell/Nomura Small Cap インデックス」の正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではありません。
- 「S&P500株価指数」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 シーの所有する登録商標です。
- 「FTSEユーロファースト300インデックス」におけるすべての権利はFTSEに帰属します。「FTSE®」はLSEGの商標であり、ライセンスに基づき、FTSEにより使用されています。
- 「MSCI Emerging Market 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

2024年7月現在

ご購入時手数料 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） 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てかかる費用です。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。 *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。 *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 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、「組入有価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のうえ、ご自身でご判断下さい。

**NOMURA**  
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