

NOMURA

Connecting Markets East & West

2021年新春号

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

INVESTMENT OUTLOOK

「正常化」の行き先

ワクチン投入が視野に入り、今年は「正常化」の年になりそうです。しかし、それは波乱含みで、元に戻ることもなさそうです。

昨年新型コロナウイルスの感染が瞬く間に全世界に広がり、経済、市場はもとより社会に甚大な影響を及ぼしました。いまだに感染拡大は抑止されていませんが、ワクチンの普及が視野に入り、今年は紆余曲折はありながらも「正常化」の年になりそうです。

しかし、「正常化」とはコロナ前の世界にそのまま戻ることはありません。在宅勤務やキャッシュレス決済など、感染抑止のための手段には戸惑いもありましたが、やってみたら便利だったり快適だったり、そのまま定着するものもありそうです。

「ウイルスとの戦争」という非常時に導入された、財政拡張と中央銀行による大規模資産買い入れの組み合わせについてはどうでしょうか。ワクチン普及で景気下振れ懸念が和らぎ、昨年の株価急回復を支えた非常時対応の後始末が意識されれば、市場に一波乱起こりかねない「ワクチン投入の逆説」に注意が必要でしょう。

もっとも、コロナ後も潜在成長率低下と金余りによる低インフレ・低金利基調が続きそうです。このため非常時対応は多少の修正はあっても、持続的なリフレ策に衣替えをしたうえで居座り、引き続き株価などを下支えする要因となりそうです。

「ウイルスとの戦争」は、社会の中の格差や、各国のエゴがむき出しとなり、貿易が滞って海外から必需品が十分に手に入らない可能性にも注意を向けさせました。経済的に最も効率的になるよう張り巡らされたサプライチェーンは、国内の格差縮小に向けた雇用促進や安全保障などの政治的な都合によって変容を余儀なくされるでしょう。政治的な都合の分、コロナ後の世界は企業の収益性が下がりそうです。



シニア・エコノミスト
池田 琢磨



CONTENTS

2021年 新春号

『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。

昨年は新型コロナウイルス感染拡大の影響を大きく受けた異例の年となりました。春先にはほとんど全ての資本市場が急落しましたが、4月以降はその多くが力強く回復しました。未曾有の危機から回復した資本市場が今年はどう展開していくのでしょうか？今回2021年新春号でも昨年同様、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を披露しています。

なお、各意見は2020年12月中旬時点での見解であり、また、会社としての統一の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いです。

02 巻頭言

10 日本株式市場

業績の本格回復を見定めるステージへ

03 目次

12 外国株式市場

コロナ禍で落ち込んだ企業業績の回復期待
中長期の成長ストーリーは不変
再生と課題克服から生まれる収益機会を捉える

04 グローバル経済

課題を抱えつつも緩やかな成長・低インフレ
持続へ

16 J-REIT市場

新型コロナウイルス感染拡大の影響はセクターにより異なるが今後は出遅れているセクターの底上げがポイント

07 債券・為替

債券利回りは経済活動の正常化を見据えながら
反発へ



シニア・エコノミスト
胡桃澤 瑠美

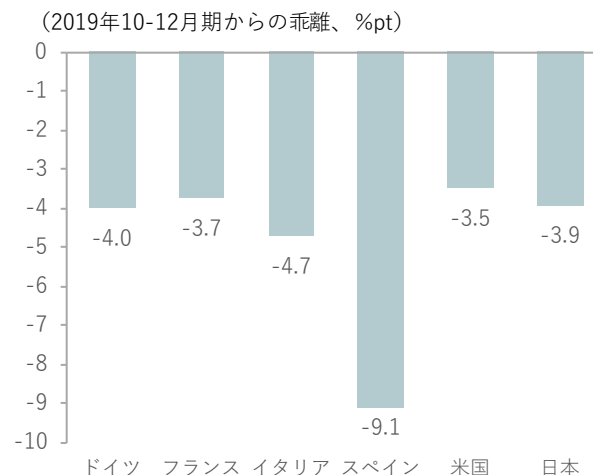
課題を抱えつつも緩やかな成長・低インフレ持続へ

過去の成長軌道への回復は容易ではない

2020年の世界経済は新型コロナウイルスの感染状況と公衆衛生政策によって、極めてボラティルな経路を辿りました。雇用・所得環境や企業の資金繰りは悪化しましたが、政府のサポートによって支えられてきました。

この10年超の間に世界金融危機とコロナ危機という2回の大きなショックに直面した家計・企業は、先行き不確実性が残るもとで慎重な支出行動となる可能性があり、過去の成長軌道に回復するハードルはかなり高いと考えられます。マクロ的な需給ギャップはマイナスのままとなり、物価上昇圧力は弱いと見ています。緩やかな成長・低インフレの下、緩和的な金融政策が数年に亘って継続されると予想しています。

主要先進国の実質GDP（国内総生産）水準
（2020年7-9月期）



(出所) CEICのデータを基に野村アセットマネジメント作成

「アフター・コロナ」か「ウィズ・コロナ」か

2021年以降の世界において、新型コロナウイルス感染症の収束を迎える「アフター・コロナ」となるか、それとも制御可能な範囲内で感染が続く「ウィズ・コロナ」となるかは、ワクチンの普及が鍵になると見られます。

一般に、国民の6-7割が免疫を持てばウイルスの感染拡大を防げる「集団免疫」を獲得すると考えられています。これを達成するには、ワクチン供給体制を整備するだけでなく、需要側である国民に接種を促す必要があります。最近の各種調査では概ね6-7割の人々がワクチン接種の意思を示しているものの、急速なワクチン開発プロセスや副作用に対する警戒感を示す向きもあ

ります。短期間で多くの人々にワクチン接種を促すには、各国政府や医学界等から信頼性のあるコミュニケーションを行なう必要があるでしょう。

仮に需要側の意思によって想定よりもワクチン接種が遅れるようであれば、一部の金融市場参加者の楽観論が後退する可能性もあり、この点は注意してみた方がよいと考えています。

短期的には「ウィズ・コロナ」の方が経済回復ペースは緩やかになると見込まれ、その新常态に見合う構造変化を促す圧力が増すでしょう。その際には一時的に労働市場が悪化するリスクもあると考えられます。

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、ご自身でご判断ください。

高水準の企業債務に注意

感染症が制御可能になっていけば、景気回復が続くというのが基本シナリオですが、コロナ危機対応として主要中銀の大規模な流動性供給も手伝って、それ以前から懸念されていた企業債務水準の高さが一層目立ってきている点に注意を要します。仮に景気低迷が長期化すれば、問題は資金繰りから債務返済能力に移行するでしょう。過去のデータに基づけば、企業向け貸出基準の厳格化に遅行して、ローン延滞率が上昇する傾向があります。債務不履行が増えれば金融安定性の問題が生じるリスクもあり、金融政策当局者は注視する姿勢を示しています。

米国の企業向け貸出基準と商工業ローン延滞率
(2000年1-3月期～2020年7-9月期、四半期)



(出所) CEIC、セントルイス連銀のデータを基に
野村アセットマネジメント作成

不均衡の調整トリガーは発動されにくい

コロナ危機において、早期に大規模な金融緩和措置や財政による支援策などが打ち出された結果、経済が大きく落ち込んだ割には、社債スプレッドや銀行貸出にみられる企業を取り巻く金融環境は比較的良好な状況です。しかし、それは、政府・企業ともに債務が増大したことを意味し、いずれその不均衡は是正されていく、つまり、バランスシート調整を迫られる局面がくるのではないかと、という点には留意すべきでしょう。

しかし、この10年少しの期間で世界金融危機とコロナ危機という種類の異なる大きなショックを通じて、政策当局は危機の初期に政策ツールを「全力投入」し、金融市場の混乱を収束させ、

金融市場とマクロ経済の間の悪循環を遮断するといった「教訓」を確立した、と考えれば、大幅かつ長期に亘る不均衡の調整は生じにくいのかもかもしれません。

通常であれば、景気拡大期の終盤に企業債務の拡大とともにインフレ率が上昇し、中銀が金融引き締めを加速させることで、不均衡が調整されていきます。しかし、足もとでは先進国の低インフレは定着しつつあり、コロナ危機でマイナスの需給ギャップが拡大したことも踏まえれば、金融引き締めで対応するほどのインフレ上昇には時間がかかるでしょう。そうであれば、中銀が不均衡自体を懸念して調整トリガーを引く必要はないと考えられます。

バイデン政権の注目点1：企業収益を圧迫する政策の実現性

2020年11月の米大統領・議会選を経て2021年1月に民主党バイデン政権が誕生します。バイデン氏は環境正義や格差是正を掲げており、環境関連規制の強化や最低賃金引き上げ・労働組合の強化などが目指される可能性があるでしょう。こうした政策は、やや長い目で見れば環境関連のイノベーションを誘発したり、家計の所得増加を通じた消費活性化に繋がるかもしれませんが、より直接的・短期的には企業収益の圧迫要因になると考えられます。

他方で、トランプ政権が特に中国に対して関税引き上げをツールにした通商交渉を行ってきたのに対し、バイデン政権は当面はこのツール

を使わずに、欧州等の同盟国と共同歩調をとって中国に貿易慣行是正を促すと見られます。また、トランプ政権は自動車輸入にも関税を賦課するか検討していましたが、バイデン政権においては特に欧州を標的とするような関税引き上げは見送られる可能性が高そうです。

以上を勘案すると、企業にとっては労働コスト・規制対応コストが増加するリスクがあるものの、これを関税引き上げの不確実性低下が一部相殺することになりそうです。ただし、民主党左派の発言力が高まれば、企業負担が大きくなるリスクがあるため、注意を要します。

バイデン政権の注目点2：国際協調路線への回帰

バイデン氏はパリ協定の復帰をはじめ、イラク核合意、WHO（世界保健機関）への復帰やWTO（世界貿易機関）、NATO（北大西洋条約機構）へのコミットメント強化を目指すと考えられます。米国内の情勢を最重視しつつも国際協調路線への回帰を視野に入れるでしょう。

その中で注目されるのが、トランプ政権が最終的に消極姿勢を示したデジタル課税に関する議論の行方です。

主たる課税対象が米系巨大IT企業となるため、米欧間の利害対立が生じ、また新型コロナウイルス感染拡大が議論の進展を妨げたことから、G20/OECD（経済協力開発機構）の枠組みの下

で行なわれている国際課税ルールの合意目標は2021年半ばに先送りされました。

OECDの分析によれば、デジタル課税によって世界の法人税収の4%相当の税収増加効果があるとされています。一方で、合意に至らずに各国が独自のデジタル・サービス税を徴収し、それが租税・貿易紛争に転換されていけば、世界経済にはマイナスだとしています。

2021年央に向けて米国の新政権が国際課税ルール策定にどのようなスタンスを示すのか、また、これを契機に世界の法人税率引き下げ競争が終焉に向かうのか、注目したいと考えています。

債券・為替

債券利回りは経済活動の正常化を見据えながら反発へ



シニア・ポートフォリオマネージャー
加藤 航

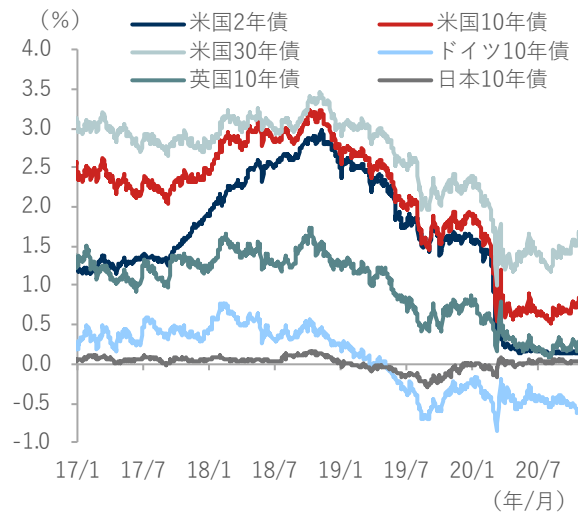


ヘッド・オブ・フィクスト・インカム
野村AM-UK
前田 有司

債券利回りは地域によりまちまちな動き

米国の長期国債利回りは、2020年半ば以降、緩やかな上昇基調にあります。米国は他国と同様に一時的な景気後退に陥ったものの、その後、急速な回復を示していることが長期国債利回りに上昇圧力をかけています。加えて、新型コロナウイルスのワクチン接種がいくつかの国で開始され、将来的な経済活動の正常化への期待が高まったことなどから、米国10年債利回りが1%に迫る水準まで上昇してきました。その一方で、部分的なロックダウンや、英国とEU（欧州連合）との貿易協定交渉の難航などから、景気腰折れのリスクが意識されたドイツや英国の国債利回りは横ばい圏での推移となっています。

各国国債利回りの推移
(2017年1月2日～2020年12月11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

主要中銀は現行の金融緩和策を当面の間維持する見込み

世界的に景気回復が継続しているものの、世界全体の新型コロナウイルスの新規感染者数は依然として増加傾向にあり、景気の先行きについて不透明感は拭えない状況です。

FRB（米連邦準備制度理事会）は、12月のFOMC（米連邦公開市場委員会）において雇用の最大化と物価の安定に向けて大きな前進を遂げるまでは、月額1,200億米ドルの資産買入れを継続する姿勢を示しました。景気下振れのリスクが残存する環境において、私共は、FRBが当面の間はゼロ金利政策を継続する可能性が高いと見ています。また、ECB（欧州中央銀行）など他の主要中銀も現行の極めて緩和的な政策

スタンスを維持すると想定します。

ただし、金融緩和的な政策スタンスを取り続けながらも、主要中央銀行の利下げ余地が乏しいこと、下方リスクはありつつもワクチンの実用化などから将来的な景気回復を徐々に見通せる段階になってきていることを考慮すれば、今後、FRBやECBが一段の金融緩和の強化に踏み切る可能性は低いと考えております。寧ろ、緩和的な金融政策を維持しながらも、経済活動の正常化が順調に進んだ場合には、量的緩和の資産買入れペースの縮小や一時停止について議論する段階に移る可能性を意識しておく必要があると考えております。

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。

米国経済は年前半の景気後退から大きく反発

米国経済は2020年前半の景気後退から急速に反発しました。FRBのゼロ金利政策の効果もあり、住宅市場は活況を呈しています。また、小売売上高は既に新型コロナウイルス感染拡大前の水準を上回って回復を続けており、米国経済の屋台骨である個人消費は堅調に推移しています。ただし、物価上昇率については、まだ回復は鈍く、FRBが目標とする2%を下回って推移しています。ウイルス感染拡大を防ぐために厳格な経済活動の制限措置が採られた場合には、景気回復にブレーキがかかるリスクはあるものの、基調としては2021年についても緩和的な財政・金融政策に支えられて底堅い回復が続くと予想しています。

米国の小売売上高と住宅販売
(2008年1月～2020年11月、月次)



(注) 米中古住宅販売件数は2020年10月まで
(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

長期債利回りは上昇に向かうと見る

米国をはじめとした世界経済の回復にもかかわらず、債券利回りは依然として低水準での推移を続けています。FRBやECBなど主要中銀が巨額の資産買入れなどの金融緩和政策を堅持していることで、景気回復下でも大幅な金利上昇が抑制されています。

FRBが当面の間は低金利政策を維持すると見ていることから、私共は引き続き、短い年限の米国債利回りについては低水準での推移を続けると予想しています。その一方で、長期債の利回りについては、米国の景気回復が継続することで、緩やかな上昇が続くと想定しております。一時的に低迷している物価上昇率についても、

2021年半ばには2%を上回ってくると見られ、それが長期債利回りの上昇を促すと予想しています。ユーロ圏や英国についても、中国などの堅調な外需に支えられて景気回復が徐々に進んでいくことで、利回りは上昇に転じていくと考えています。

ワクチンの実用化により経済活動が徐々に正常化に向かうと想定しておりますが、ワクチン接種が進まない場合などに感染拡大と景気回復ペースの鈍化を繰り返していくリスクは引き続き意識しておく必要があるでしょう。

為替市場では米ドル安が進行

2020年3月のコロナ・ショック以降、米ドルが下落基調で推移しました。米ドルと他の通貨との金利差が縮小する中で、世界的な景気持ち直しによるリスク選好の動きが米ドルの下落圧力となってきました。米ドルは、感染者数の拡大などから株式市場が調整する際に上昇する場面もありました。しかし、2020年末にかけては、コロナウイルスに対するワクチン実用化への期待や米大統領選の結果を受けた不透明感の後退などから、市場のリスク選好が一段と高まったことで、米ドル安が加速しました。ユーロは2018年以来となる、1ユーロ=1.21米ドルまで上昇し、円についても対ドルでじりじりと上昇する展開となりました。

米ドル/円及びユーロ/米ドルの推移
(2008年1月2日～2020年12月11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

世界的な景気回復を背景に米ドルの下落が継続する見込み

米ドル安が一定程度進行してきたものの、FRBが物価上昇率の2%超えを目指して緩和的な金融政策を採っていることや、米国の経常収支赤字が拡大基調にあることに鑑みると、依然として米ドルはユーロなどの主要通貨に対して下落しやすいと考えています。

2021年に世界的な景気回復がより鮮明になってくる環境では、特に資源国・新興国通貨が米ドルに対して上昇しやすいと見ています。円も米ドルに対して上昇が続くと想定していますが、市場のリスク選好の動きが強い場合には一定の円安圧力がかかるため、円の上昇幅は限定的となると見ております。基調としての米ドル安を想定しているものの、米国景気の回復が想定以上に加速するシナリオには留意しております。

ワクチン接種により経済活動の正常化が順調に進んだ場合、FRBが早期に金融緩和の縮小に向かうことが意識され、米国国債利回りの上昇とともに米ドル高への揺り戻しが生じる可能性があります。一方で景気が加速する場合でも、FRBが慎重な金融政策運営を続けることで、株式などリスク資産の高騰とともに米ドル安が加速するリスクもあります。

2020年は新型コロナウイルスの感染拡大により景気の下振れリスクが意識され続けましたが、2021年の債券・為替市場を見据える上では景気の緩やかな回復基調をメインシナリオに据えながらも、上振れリスクにも注意を払うことが肝要と考えております。

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。

日本株式市場



株式担当SIO
村尾 祐一

業績の本格回復を見定めるステージへ

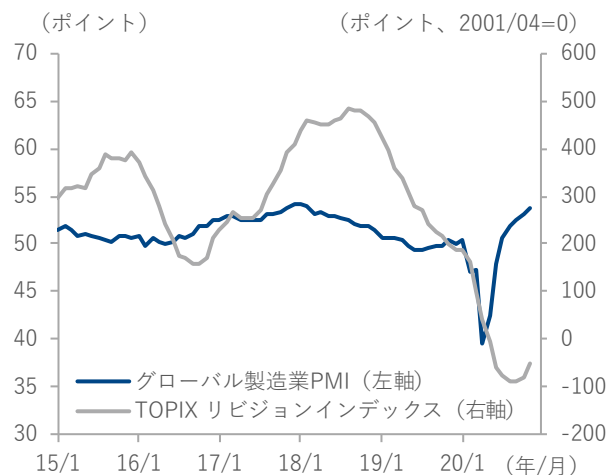
2020年は波乱の展開

2020年のTOPIX（東証株価指数）の上昇率は4.18%（12月18日時点）となりました。新型コロナウイルスの感染拡大を受けた経済活動の突然の収縮は、2008年の金融危機を上回る速さで、景気や企業収益に大きな影響を与えましたが、その後の各国政府、金融当局によるかつてない規模の財政支出と金融緩和により、世界景気は緩やかな回復基調を辿りつつあります。同様に企業収益も、急速に悪化した年央以降、製造業を中心に底を打ちつつあります。一方、感染者数の動向は予断を許さない状況が続いています。各地域でワクチンの接種が行なわれつつありますが、その効果や、集団免疫が形成されるまでにかかる期間は不透明であり、経済活動が再度抑制されるリスクは残ります。

企業収益がコロナ前の水準を上回るのはいつか

企業収益は、前年度の約2割の減益に続き、2020年度も2割程度の減益が見込まれています。しかし、この水準は2008年度の金融危機時に比べると、経済活動の縮小の割にはるかに緩やかな減益率と言えます。当時は、GDPが3.5%、売上が14%減少し、経常利益は約8割の減益となりました。これに対し、今期の予想は、GDPが5.5%、売上10%の減少に対し経常利益は2割程度の減益にとどまっています。2008年当時との違いは、①製造業への影響が比較的軽微である、②コスト削減効果が予想以上に出ている、といった点で説明できます。日、米、欧各地域の感染拡大とその後の回復過程に比べると、中国経済の立ち直りは予想以上に速いものでした。日本の製造業への影響が比較的穏やかにとどまったのは、

グローバル製造業PMIと業績動向
(2015年1月～2020年11月、月次)



(注) PMI：購買担当者景気指数、リビジョンインデックス：業績予想が上方修正された銘柄数の比率から下方修正された銘柄数の比率を差し引いて算出される指数

(出所) Markit、社内データベースより野村アセットマネジメント作成

中国や米国の自動車販売の回復ペースが速かったこと、コロナ禍で通信などのIT分野の需要が底堅く推移したことなどが背景にあります。経済活動の縮小に伴い、経費の支出が低水準にとどまったことも、想定以上の業績改善に寄与しました。

問題は、来年度以降の業績見通しですが、現時点で2021年度は約4割の増益というのが市場の見方です。これは、コロナ前を約1割下回る水準までの回復を意味します。言い方を変えると、現在の株価水準は、既にこの程度の回復は織り込んでいると言えます。株価がさらに上昇するには、業績がこの水準を上回る、という見通しが生まれてくる必要があります。

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ください。ご自身でご判断ください。

日米新政権下での事業機会

菅新政権下での経済政策は、現段階では新型コロナウイルス感染症対策に重点が置かれていますが、経済が正常化する過程では、そもそも日本経済をどのように成長させるのか、という点に焦点が移ると思われれます。昨年12月に発表された成長戦略会議の実行計画では、経済成長率を高めるための施策が議論されました。そこでは、脱炭素社会を目指す過程で活用される革新的イノベーション（蓄電池、水素、CO₂固定・再利用、洋上風力など）や、DX（デジタルトランスフォーメーション）への投資促進、国土強靱化、少子化対策、中小企業の再構築などが、成長戦略の軸として挙げられています。これらの分野は、2050年に炭素排出量をゼロにする、あるいは高

齢化が進む人口問題に対処する、といった長期的な課題を克服するための戦略であり、求められる技術要件の高さからも、時間軸の長い事業機会を提供すると思われれます。

米国では、バイデン新政権が本格的に稼働を始めます。トランプ政権下の政策との比較では、環境規制の強化、国際関係の再構築、格差是正への取組などの面で変化がみられそうですが、対中国政策に関してはこれまでと同様厳しい姿勢で臨むと思われれます。特に、情報テクノロジーの分野で優位性を維持するために、他国を含めた輸出規制が継続される可能性は残ります。これらの政策は、日本企業にも環境技術やITの分野で影響を与えるでしょう。

ESGを含む持続可能な成長への取組は長期のテーマ

2014年のSSコード（スチュワードシップコード）、2015年のCGコード（コーポレートガバナンスコード）の導入以来、日本企業のガバナンス改革は、日本株への投資の最も重要なテーマの一つでありました。コードは定期的に改定が行なわれますが、2020年のSSコード改定では、投資家が「ESG要素を含む中長期的な持続可能性」を考慮することを奨励する内容が盛り込まれました。CGコードに関しては、2021年の改定にむけて、取締役会の機能発揮と多様性の確保、株主総会の在り方、資本コストを意識した経営（株式の持合い問題）や、グループガバナンスの在り方（親子上場問題）などが、議論されてきました。これらの基準の改定は、東証市場改革を視野に入れており、主要な企業が

上場することになると予想される「プライム市場」の上場基準と関連付けても議論されています。野村アセットマネジメントは、今年度の議決権行使基準の改定において、経営の執行を監督するという取締役会の機能を強化するために、事業会社に対して「モニタリングボード」への移行を促す姿勢を打ち出しました。社外取締役の任期や構成比率、社外取締役が過半を占める指名、報酬委員会の設置、最低一人の女性取締役の採用、買収防衛策や政策保有株式に対する制限、などがその具体的な要件です。

投資家と事業会社の間建設的な対話を通じた企業ガバナンスの向上は、企業価値の持続的向上を通じて、日本の株式市場全体の魅力を高めることにつながると考えます。

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、ご自身でご判断ください。

外国株式市場



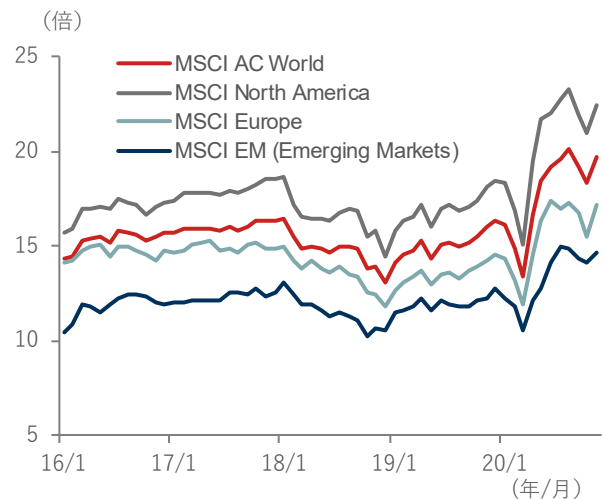
株式担当SIO
中山 貴裕

コロナ禍で落ち込んだ企業業績の回復期待
中長期の成長ストーリーは不変
再生と課題克服から生まれる収益機会を捉える

2020年の株価上昇はバリュエーションの拡大が寄与

2020年のグローバル株式市場は、3月の急落から徐々に回復し、2019年末の水準を上回ってプラスのリターンを達成しました。特に米国株式市場は、S&P500株価指数、ナスダック総合指数は足元、史上最高値圏にあります。新型コロナウイルスの感染拡大による実体経済への影響を軽減するため、各国の政府・中央銀行が実施した積極的な景気刺激策によって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。20年後半以降、MSCI ACWI（オール・カントリー・ワールド・インデックス）のPER（向こう12ヵ月）は、20倍近辺で推移しています。

MSCI指数のPER（株価収益率）の推移
（2016年1月～2020年11月、月次）



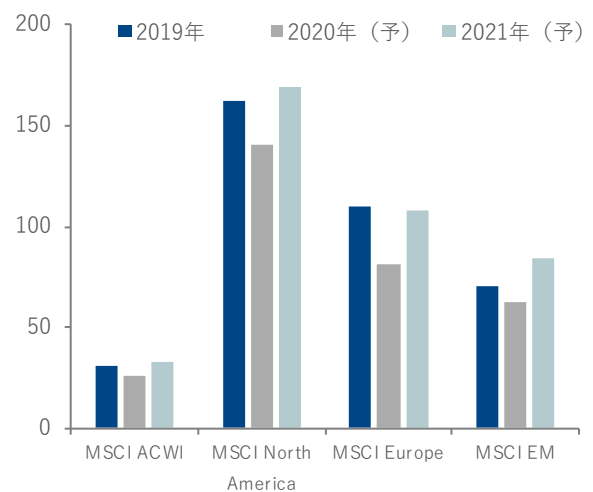
（出所） Factset のデータを基に野村アセットマネジメント作成

2021年の企業業績は2019年並みに回復

2020年4-6月期に急激に落ち込んだ企業業績には改善の兆しが見られ、7-9月期には市場予想を上回る決算を発表した企業も多く見られました。市場コンセンサスを見ると、北米や新興国では2021年の企業業績は2019年を上回る水準にまで回復すると予想されています。

新型コロナウイルスのワクチン接種が今後普及し、経済活動が正常化することで、同ウイルスの感染拡大によって業績が大きく落ち込んだ業種・企業の業績回復が見込まれます。特に、実店舗を保有する小売、飲食、観光関連などの消費セクターや、生産回復が期待される製造業などの資本財セクターなどは回復度合いが相対的に大きいと考えられます。

各地域の予想EPS（一株あたり利益）
（市場予想ベース、2020年12月18日時点）



（出所） Factset 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ください。

中長期の成長ストーリーは変わらず

2021年は市場参加者の注目が経済活動の再開に焦点が当たるとはいえ、足元で注目されている成長ストーリーに変化は見られません。企業によるDXの普及や消費におけるeコマースの拡大などの分野は、2020年に飛躍的に伸びましたが、複数年にわたって持続的に成長可能な投資テーマです。こうした成長テーマに着目する運用手法は引き続き有効であると考えます。

コロナ禍において、新たに利用されるようになったテクノロジーやサービスの一部は、すでに人々の仕事や生活の中でなくてはならない「生活必需品」や「基礎インフラ」とみなされるようになり、コロナ後の世界においても利用

され続けるでしょう。2020年12月には、民泊仲介プラットフォームを運営するAirbnb社やフードデリバリーサービスを提供するDoorDash社などが米国で上場し、新しいサービスを提供する企業に対する投資家の関心の高さがうかがえました。しかし、今後は新たなサービスが生み出される一方、本当に必要なサービスとそうではないサービスの選別が始まると考えられ、生き残りを賭けた企業間の競争激化が予想されます。株式投資においては、成長テーマの銘柄群の中でパフォーマンス格差の拡大につながることを意味し、銘柄選択の重要性が高まると考えられます。

米上院議員選挙結果、金利動向を注視

目先の注目材料は、2021年1月5日に実施される米ジョージア州での上院議員選挙の決選投票です。仮に民主党が上院で過半数を獲得した場合、大統領、上院、下院を民主党が制する「トリプルブルー」が実現し、法人税率の引き上げや巨大IT企業への規制強化に動く可能性が高まると見られます。

また、経済活動が再開するものの、雇用が完全に回復する前にインフレ圧力が市場想定以上に高まる場合や、FRBのガイダンス次第では、米長期債のタームプレミアム（期間の長さに伴う上乗せ利回り）の上昇が起こり、株式価値の評価に用いられる割引率も修正される可能性に注視が必要と考えます。

S&P500株価指数の予想PERと
米タームプレミアムの推移
(2010年12月～2020年11月、月次)



(注) タームプレミアムは、米10年債ゼロクーポン債より算出されたFRBのデータを使用

(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

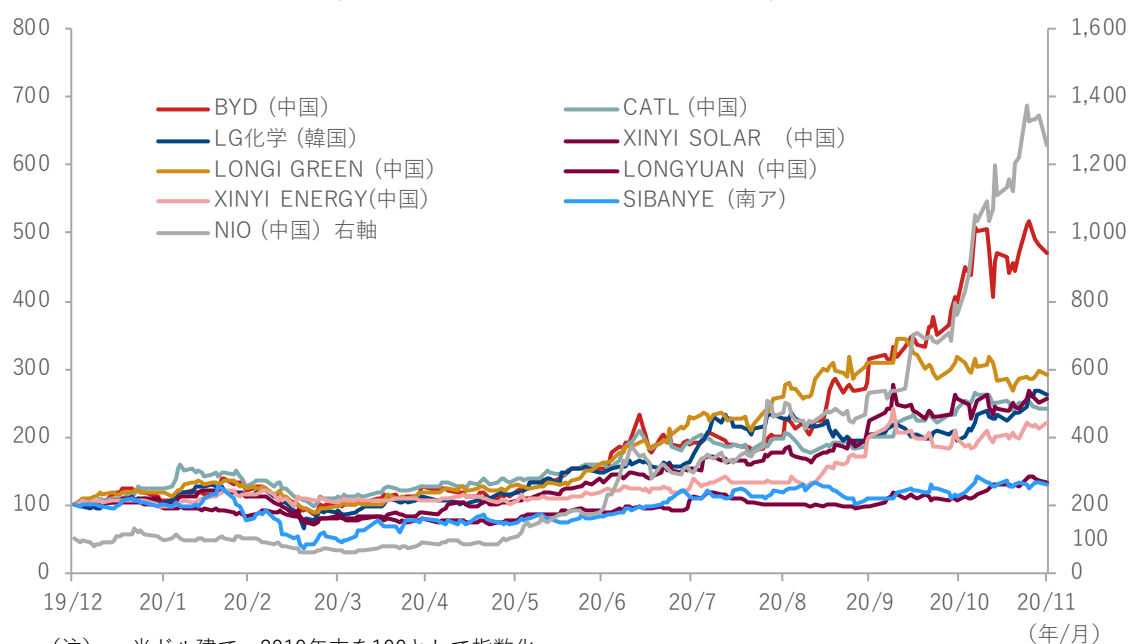
新興国株式：課題に取り組み、収益機会を切り開く

SDGs「持続可能な成長を実現する」というテーマが投資においても大きな注目を集めています。気候変動対応など問題が深刻で長期に及ぶ課題である程、適切な解決策を提供出来れば大きな事業機会を獲得することが可能になると考えられます。2020年夏号では、金融サービスから疎外されてきた人々へ、デジタル技術を用いて低コストで金融サービスを提供する企業を紹介しました。今回は、環境の観点から、電気自動車や再生可能エネルギーなどの関連企業を取り上げたいと思います。

米国では、大統領選挙で勝利したバイデン氏が、一度は脱退したパリ協定復帰を公約しています。中国では、習主席が2020年9月の国連総会で、2060年までに二酸化炭素排出量を実質ゼロにする目標を掲げました。日本でも菅首相が、

2050年までに温室効果ガスの排出を実質ゼロにすることを所信表明演説で宣言するなど、気候変動に対応する政策機運が高まっています。電気自動車の販売は、中国では現地メーカーの積極的な商品投入もあり、補助金の削減にもかかわらず販売は好調で、NIOやBYDといった企業の株価は大きく上昇しています。電気自動車向け電池では、CATLやLG化学が世界的大手としての地位を固めています。また、機器コストの低下で太陽光や風力発電は、従来型電源に匹敵する水準までコスト競争力が改善しています。環境関連は、新興国市場では比較的新しい投資テーマですが、脱炭素社会への取り組みが加速するのに合わせて、投資機会が広がってゆくことに注目しています。

電気自動車及び再生可能エネルギー関連企業の株価推移
(2019年12月31日～2020年11月30日、日次)



(注) 米ドル建て、2019年末を100として指数化
(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。

新興国株式：危機の中で静かに醸成される、次の飛躍への手がかり

多くの新興国でも、都市封鎖や観光収入の喪失などにより景気が大きく落ち込み、経済的危機ともいえる状況に見舞われました。そのような中で景気を支えるために、財政支出を迫られた結果、財政赤字が急拡大し、将来の利払い負担が重くのしかかるために、財政の持続可能性が危惧される事態も出ています。

一方、前向きな変化への胎動も現れています。経常収支が改善傾向にあることは、不安定になりがちな対外資金への依存が減り、通貨の安定に寄与し、より柔軟な経済政策運営を可能にすると考えられます。加えて、改革への動きも徐々に顕在化しています。

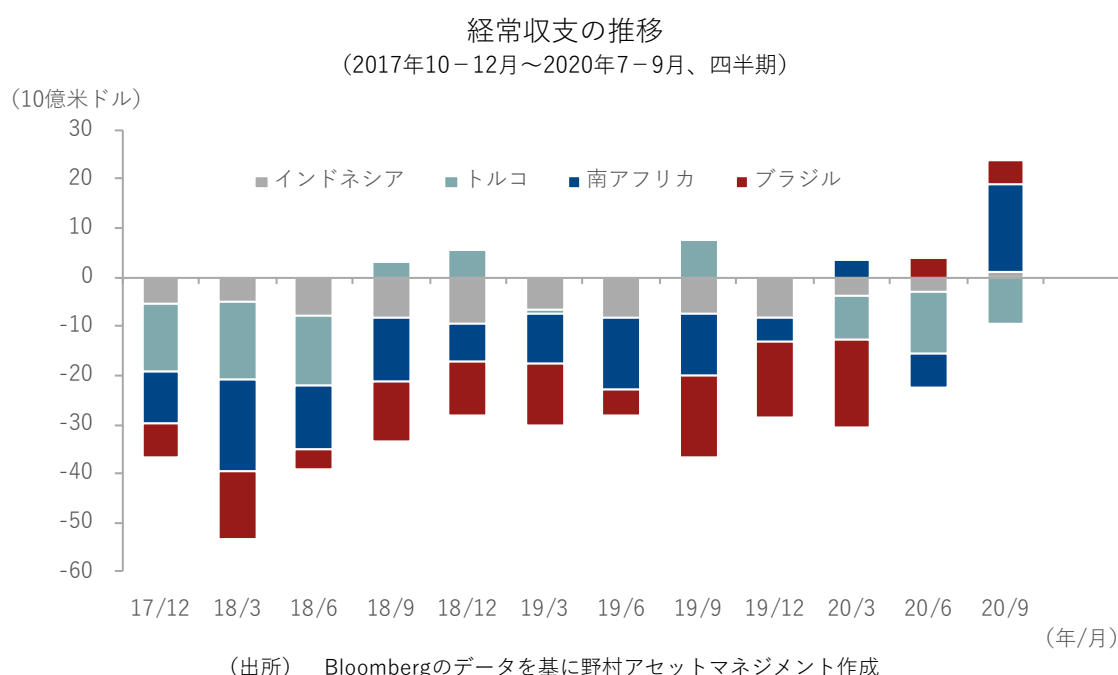
インドネシアでは、規制緩和や事業認可取得の容易化などを通じて投資誘致及び雇用創出を目指した包括的改革法が成立し、投資先としての魅力が向上すると期待されます。

南アフリカでは、改革を志向するラマポーザ大統領が権力基盤を固めつつあり、改革に抵抗する前大統領派の影響をそぎ、ようやく経済構造改革実現に向けて動き出そうとしています。

ブラジルでは、大規模な財政支出を行なった結果、憲法上で定められた支出上限を超えるとともに、政府の経済構造改革への取り組みが後退することが危惧されましたが、更なる財政拡張は控えられる見通しで、2021年には様々な改革事案の国会審議が予定されています。

トルコも、インフレを抑制するためとはいえ政治的に困難だった金融引き締めを実施し、金融政策正常化に舵を切り始めました。

これらは変化の端緒に過ぎず、持続的な改革が行なわれるかがより重要ですが、危機を奇貨とし次の飛躍への手がかりとなれば、新たな投資機会が生まれると考えます。



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。

J-REIT市場



シニア・エクイティ
アナリスト
延原 知行

新型コロナウイルス感染拡大の影響はセクターにより異なるが今後は出遅れているセクターの底上げがポイント

新型コロナウイルス感染拡大の影響はセクターにより異なる

J-REIT市場では、ホテル、商業施設、オフィスREITの投資口価格が新型コロナウイルス感染拡大による悪影響をより大きく受ける一方で、物流REITは相対的に選好されています。

J-REIT市場全体としては感染拡大当初と比較すると各セクターへの影響度が明確となりつつあることから徐々に不透明感が払拭され、東証REIT指数は底入れに転じています。

足許ではホテル、商業施設は大きな影響を受けていますが回復へ向けた動きも出てきています。オフィスは空室率が上昇傾向で景気鈍化やテレワークによる中期的な需要への影響が注目されます。物流施設はコロナ禍でも旺盛な需要を背景に空室率は低位で推移しています。

REIT指数と配当利回り
(2003年3月31日～2020年11月30日、日次)



(出所) Quickのデータを基に野村アセットマネジメント作成

ホテル、商業施設は最悪期を脱しつつある

ホテルは、都心部に立地しビジネス客やインバウンド需要への依存度が高かった物件は厳しい状況が続いていますが、一方でGo to トラベル等の効果もあり観光地の旅館やホテルの稼働率は回復基調で昨年に近い水準に達している物件も出てきています。コロナ第三波の影響は避けられず需要回復は緩慢とならざるを得ませんが、ホテルセクター全体としては一旦最悪期を脱しつつあると言えます。

商業施設は、緊急事態宣言発令中は店舗休業や経済活動の大幅な縮小によりテナント売上が大きく減少しましたが、宣言解除後は回復基調で推移しています。外食が減少しているため飲食

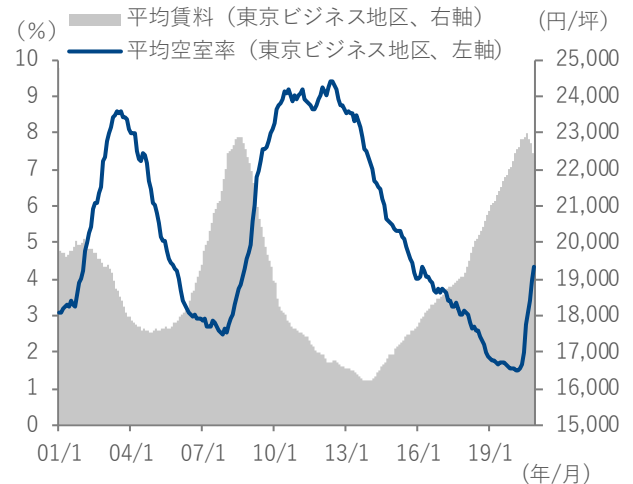
店舗の売上は依然低迷していますが、逆に自宅に滞在する時間が増加したことから食品や生活必需品を中心に扱うスーパーなど生活密着型商業施設の売上は堅調に推移しています。在宅勤務に関連する需要を取り込んだ家電量販店の売上も順調です。商業施設を保有するREITの一部はコロナの悪影響を考慮して保守的な業績予想を公表していましたが、想定ほど影響が大きくなかったケースもあり上方修正に踏み切る銘柄も出てきています。商業施設も最悪期を脱しつつある状況で、ホテルと比較しても回復感は強いと言えます。

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（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご確認ください。

オフィスは中期的な需要への影響に注目

オフィスは足許ではホテル、商業施設ほど大きな影響は受けていませんが、中小規模のテナントを中心に景気鈍化に伴うオフィス解約が増加し空室率は上昇しています。大規模テナントもコロナ後、中長期的なオフィス戦略の再検討を進めていると見られ、目先は新規需要が発生しにくい状況です。今後コロナ感染が沈静化すれば様子見だった企業のオフィス需要復活が期待される一方で、働き方多様化の一環としてテレワークを継続する企業が出てくることも予想されます。都心部の利便性の高いオフィスは様々な協働の場としての役割を今後も果たすことが期待できますが、コロナ後の中期的なオフィス需要全体への影響は注目されます。

東京オフィス市況
(2001年1月～2020年11月、月次)

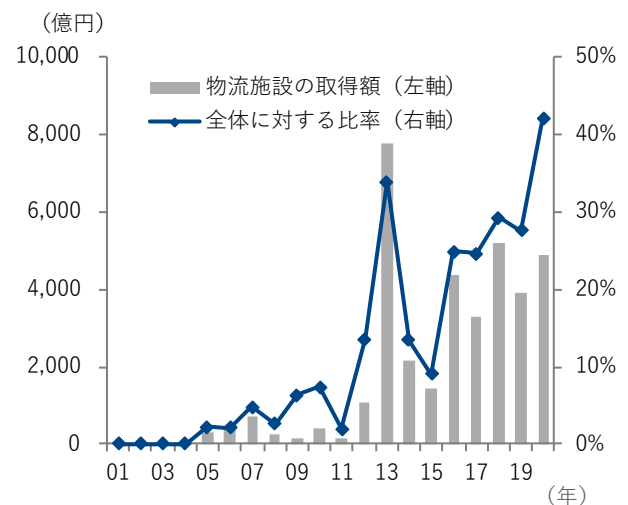


(注) 東京ビジネス地区
(都心5区：千代田・中央・港・新宿・渋谷区)
(出所) 三鬼商事のデータを基に野村アセットマネジメント作成

物流施設への需要は拡大が継続

コロナ禍においても物流施設に対する需要は堅調に推移しています。2020年も高水準の新築物流施設の供給が行なわれましたが、旺盛なeコマース関連需要が供給を消化しており、物流施設の空室率は低水準で推移しています。2021年の新規供給も高水準が続く見通しですが既に約半分の物件はテナントが内定している模様です。コロナ禍で外出自粛を強いられた結果、より多くの顧客がネット通販を利用したと見られ、eコマース普及率の上昇も予想されます。好調な需要を背景にREITの物流施設取得額は増加しており、J-REIT市場で更に存在感を増すことが期待できます。

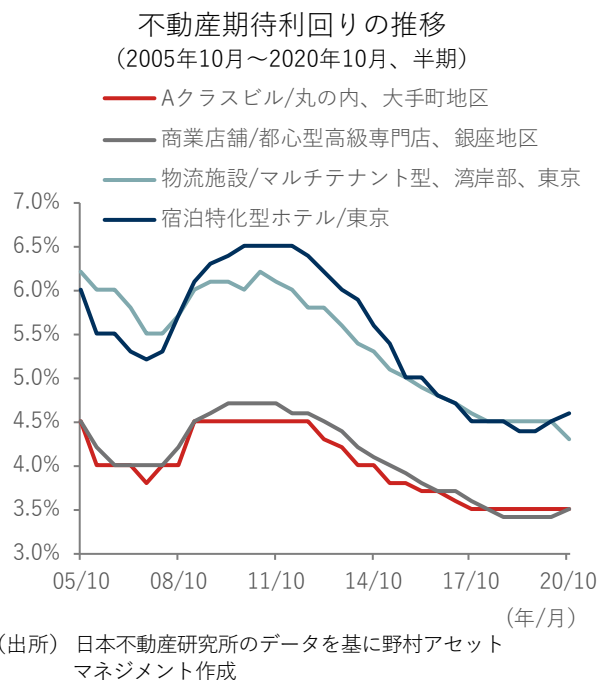
REITによる物流施設取得額
(2005年～2020年、年次 ※2020年は10月迄の累計)



(出所) 不動産証券化協会のデータを基に野村アセットマネジメント作成

不動産価格全体へのコロナ感染拡大の影響は小さい

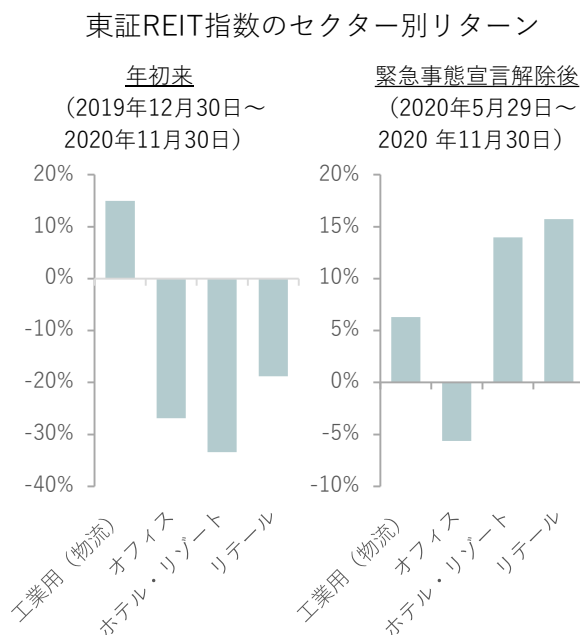
コロナ感染拡大によりホテルや商業施設など一部不動産のキャッシュフローは大きな影響を受けましたが、不動産価格全体への影響は現時点では小さいと言えます。背景としてはよく比較されるリーマンショック時とは異なり金融システムへの影響が限定的に止まっているため、不動産セクターへの融資姿勢が大きく変化していないことがあります。直近2020年10月の統計調査でも不動産期待利回りはホテルや商業施設など一部セクターで小幅上昇していますが、物流施設は逆に低下しオフィスも横ばい圏です。コロナ以前と比較しても不動産価格全体の下落は生じていない状況です。



出遅れているセクターの底上げがポイント

物流REITのファンダメンタルズは良好で投資口価格は年初来でも堅調に推移しています。一方で物流以外のセクターは、緊急事態宣言解除後で見れば回復基調に転じているセクターも出てきていますが、コロナ以前と比較するために年初来で見るとまだ不十分な水準にとどまっています。J-REIT市場の更なる上昇には物流REITが物件取得等を通じて分配金増を継続することに加えて、今後ワクチン供給や経済活動の正常化により物流以外の出遅れているセクターの底上げが進むことがポイントと言えそうです。

J-REIT市場全体の底上げが進めば、現状物流REIT中心の物件取得活動が他セクターへも波及し分配金増加へ寄与することも期待できます。



(注) 時価総額加重平均、業種分類はGICS (世界産業分類基準)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

- 東証株価指数（TOPIX）
- S&P500株価指数
- ナスダック総合指数
- MSCI AC World Index
- MSCI North America Index
- MSCI Europe Index
- MSCI EM (Emerging Markets) Index
- 東証REIT指数

当資料で使用した指数の著作権等

- ブルームバーグは、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーの商標およびサービスマークです。バークレイズは、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシーの商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。
- 「東証株価指数（TOPIX）」の指数値及び「TOPIX」の商標、「東証REIT指数」の指数値及び「東証REIT指数」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」「東証REIT指数」に関するすべての権利及び「TOPIX」「東証REIT指数」の商標に関するすべての権利は東証が有します。
- 「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。
- ナスダック総合指数（Nasdaq Composite Index）は、米国のNasdaq市場で取引されている全ての株式を対象とした時価総額加重方式の株価指数です。
- 「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

2021年1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。

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

2020年3月末時点

株式	債券	インデックス	アドバイザー
<p>4.0兆円 105名</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本 コア / バリュース / グロース / 小型 / インカム / テーマ / ESG グローバル コア / マルチテーマ / バリュース / インカム / ESG 米国 / グローバル / 新興国 (ACI*) アジア 小型 / インカム / テーマ 単一国 / 地域特化 REIT 国内 / アジア グローバル / 米国 (ACI*) ロング・ショート / 集中投資 / カバードコール コンセプト型運用 / ソリューション <p>* American Century Investments®</p>	<p>13.4兆円 95名</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本 総合 / 国債 / クレジット グローバル 総合 / 国債 / クレジット / ハイ・イールド (NCRAM*) アジア ドル建 / 現地通貨建 新興国 高金利通貨運用 / ドル建 (NCRAM*) / 現地通貨建 アンコンストレインド戦略 コンセプト型運用 / ソリューション ESG債券 キャッシュ・マネジメント <p>* Nomura Corporate Research and Asset Management Inc.</p>	<p>25.0兆円 29名</p> <ul style="list-style-type: none"> 上場投信 "NEXT FUNDS" 国内外 株式 / 債券 / REIT / コモディ ティ インデックス / "Funds-i" 株式: 先進国 / 新興国 債券: 総合 / 国債 / クレジット / 新興国 / REIT / 商品 株式スマートベータ RAFI / 最小分散 / クオリティ マルチ・スマートベータ ESG 債券スマートベータ RAFI コンセプト型運用 / ソリューション 	<p>5.9兆円 30名</p> <ul style="list-style-type: none"> コンベンショナル シングル・マネジャー マルチ・マネジャー (NFR&T*) オルタナティブ ヘッジファンド / CTA プライベート・エクイティ プライベート・デッド ダイレクト・レンディング インフラ / 不動産 <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

0.9兆円
23名

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
マルチ・ベータ・バランス戦略

マルチ・アセット・インカム戦略
システムティック・マクロ戦略

(注) 2020年3月末時点の数値。上記の投資プロフェッショナル数は、野村アセットマネジメントおよび100%子会社、Nomura Corporate Research and Asset Management Inc.が対象。ジョイントベンチャーは対象外です。

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

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

NCRAM : Nomura Corporate Research and Asset Management Inc.

Expertise to Exceed¹⁾

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

49.3兆円



グローバルの陣容

1,472人



※2

世界第5位のETF運用残高

国内シェア 45%



※1

106兆円の
国内公募投信市場において

マーケットシェア



首位 28.2%

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。運用資産残高、ETF残高国内シェア、国内公募投信市場におけるマーケットシェアは2020年3月末時点。本社・拠点の従業員数は2019年12月末時点。運用調査関連業務従事者の平均経験年数は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。