

NOMURA

Connecting Markets East & West

投資戦略2021年春号

**INVESTMENT
STRATEGY**

Spring2021

野村アセットマネジメント

INVESTMENT STRATEGY

「ワクチン投入の逆説」はこれから

経済見通しの改善に伴い長期金利が上昇してきました。金融政策の「正常化」が意識されれば、もう一段の金利上昇と株価の波乱に注意が必要です。

昨年から「ワクチン投入の逆説」シナリオを掲げてきました。米国経済には金利低下を起点とした自律回復の芽が伸びており、そこにGDPの1割弱もの巨額経済対策がまとまり、さらにワクチン普及によって景気下振れリスクも小さくなってくると、これから年後半にかけて景気は一段と加速しそうです。こうなると中央銀行であるFRB（米連邦準備制度理事会）が資産買い入れの減額、いわゆるテーパリングを始める可能性を市場が意識し始め、金利が上昇、株価は一時的にせよ波乱含みになるというのが、「ワクチン投入の逆説」です。米国の長期金利は、昨年2月頃の水準まで戻してきました。主要株価指数は最高値を更新しつつも波乱含みで、「ワクチン投入の逆説」が実現したようにも見えます。

けれども、FRBはテーパリングなどの議論を始めるのは時期尚早だ、足元のインフレ率上昇は一時的なものだ、ウイルスをめぐる不確実性はいまだに大きく、リスク管理の観点からも今の緩和政策は妥当だ、として「正常化」の議論から距離を置いています。

今の金利上昇は、GDPの1割弱に相当する巨大財政支出への期待を主に反映したもので、金融政策の「正常化」期待を反映したものとは別でしょう。財政拡張すれば、金利が上昇しますから株価を押し下げる面がありますが、同時に景気拡大をもたらすため、将来収益に対する見方は上向くことになります。

これに対して、FRBの「正常化」を意識した金利上昇は、景気を冷やすことになり、株価の観点から見れば将来収益と割引率の両方が押し下げ方向に働きますからより注意が必要です。

言い方を変えるなら、ワクチン普及に伴って景気下振れリスクが後退し、FRBがテーパリングを模索し始める局面に至れば、もう一段の長期金利上昇と、一時的株価の波乱に注意が必要でしょう。



シニア・エコノミスト
池田 琢磨



2021年 春号

『投資戦略2021年春号（インベストメント・ストラテジー）』をご愛読いただき、誠にありがとうございます。投資アイデアにフォーカスするべく、今号より『インベストメント・アウトルック』から『インベストメント・ストラテジー（戦略）』と改称いたしました。

昨年暮れ以降、早い国では新型コロナのワクチン接種が始まっており、マーケットは「Re-Open（経済正常化に伴う景気回復）」を織り込む相場展開に変わってきております。こうした市場の変化を受け、今回2021年春号では、タイト化するクレジット市場、日本株のバリュー系スタイルの投資アイデア、グローバル株式市場の物色の変化、新たな視点であるインパクト投資などを披露しています。

なお、各意見は2021年3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 日本株バリュー投資

バリュー投資の現状と完全予見による評価

03 目次

14 外国株式市場

新型コロナウイルスのワクチン接種が進捗
景況感は上向き、投資環境や投資家の
物色対象に変化
シクリカル・バリューが主導する相場に終わりの兆し

04 米国ハイ・イールド債
市場

クレジット環境は引き続き回復
金利上昇に注意しながら、銘柄選択が今後の鍵に

16 インパクト投資とは

「社会的インパクト（社会的価値）」を
生み出す投資手法に関心が高まる

07 日本高配当株投資

高配当株投資が復活する条件

米国ハイ・イールド債市場



Executive Director &
Client Portfolio
Manager
Michael Dugan, CFA

クレジット環境は引き続き回復
金利上昇に注意しながら、銘柄選択が今後の鍵に

拡大する楽観論：今後の米国経済と消費者行動の道のり

米国では、これまでに承認された3つのCOVID-19ワクチンが指数関数的なペースで供給され続け、それに伴い諸々の経済データに改善がみられています。失業率が低下し、かつ、これまで抑制されていた消費行動が回復し始めているため、全体的に米国経済および消費動向に楽観的な見方が広がっています。さらに、財政および金融政策は、景気回復に強い追い風をもたらすでしょう。

米国におけるCOVID-19の感染状況は改善を続けており、2021年3月15日現在、1日あたりの新規感染者数は約5万件となっており、これは1月のピーク時から約8割減少しています。米国疾病予防管理センター（CDC）によると、米国は1日あたり200万件を超えるワクチン接種を行っており、これまでに人口の22.7%が少なくとも1回の接種を受けており、人口の12.3%が規定容量のワクチン接種を終えています。改善を見せている感染データを根拠に、米国の各州は移動制限を緩和し続けており、これが消費活動の回復を促進しています。

Googleの移動データによると、特に交通機関の利用やレクリエーション施設への訪問数が著し

く増加しており、人々のモビリティが改善しています。米国運輸保安庁（TSA）が発表する航空旅客数も増加を続けており、2021年3月15日の一週間の平均は1日あたり120万人近くとなっています。2020年4月14日の最悪期であった1日あたり8万7千人を大幅に上回っていますが、2019年通年の平均である1日あたり290万人という値からは依然として大幅に下回っており、ワクチンの普及によるモビリティの改善は今後も継続すると見られます。

加えて、労働市場も改善を続けています。米国の失業率は、昨年4月のピークの14.8%から本年2月には6.2%まで低下しました。また、3月11日に成立した1.9兆米ドルのAmerican Rescue Plan（ARP）の恩恵を受けるはずですが、3月の米国給与調査では、特にこれまで抑制を受けてきたレジャー部門とホスピタリティ部門において、堅調な雇用増加を示しています。失業率は2021年末までに4.0%~5.0%程度に低下すると予想しています。米国のGDP成長率は2021年を通じて加速し前年比+6.5%~+7.5%になると予想しています。

金融政策、財政政策の影響

前述の通り、抜本的な財政・金融政策措置は景気回復を早め、2021年の米国GDP成長率は+6.5%~+7.5%といった強力な成長につながる可能性があります。財政面では、バイデン大統領は2021年3月11日に1.9兆米ドルのARPに署名

しました。米国財務省は、現金給付により4,100億米ドル（国民一人当たり1,400米ドル）、州・地方政府の支援として3,500億米ドルを直ちに支払い始めます。

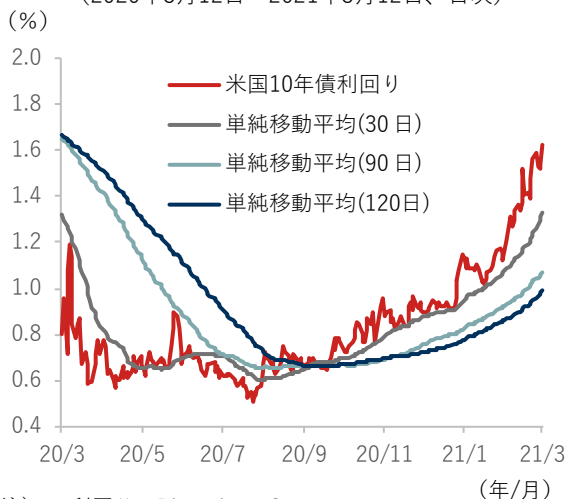
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資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

パンデミックの発生以来、議会は公衆衛生への対応を強化し、家庭、企業、州および地方政府に財政的支援の提供を目的とした6つの法律を制定しました。これらの取り組みは現在、合計5.1兆米ドル、米国GDPの約24%に相当します。世界金融危機後の経済支援を目的とした2009年のアメリカ復興再投資法（ARRA）は7,870億米ドルであり、GDPのわずか5%にしかすぎませ

んでした。

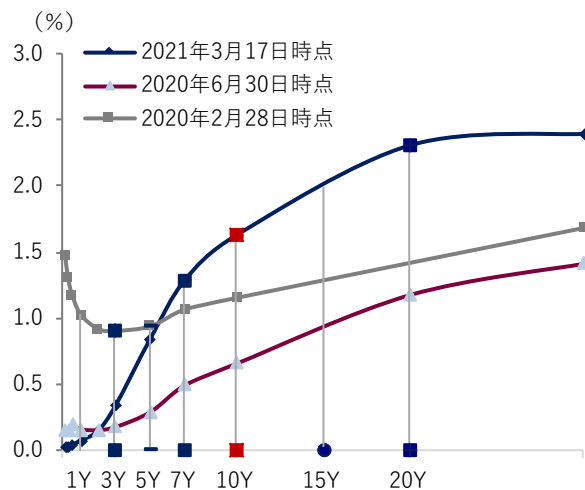
金融政策の面では、FRBは政策を引き締める前に回復を定着させるという明確な意図を示しています。依然として高い失業率と目標を下回るインフレ率に直面しているため、FRBは2023年までは利上げをしないと見られます。またFRBが導入した平均インフレ目標政策（AIT）により政策の幅が広がっています。

米国10年債利回りと単純移動平均の比較
(2020年3月12日～2021年3月12日、日次)



(注) 利回りはBloomberg Generic
(出所) Bloombergのデータを基にNCRAM作成

米国債イールドカーブの比較



(出所) Bloombergのデータを基にNCRAM作成

今後の見通し：クレジット環境の改善とグローバルな利回りの追求

利回りを求める動きや、クレジット環境の改善、米国の財政政策および金融政策、経済力が向上する兆しが総合作用となってハイ・イールド債市場にとって良好な環境をもたらしています。また、デフォルト率はすでに大幅に低下していますが、引き続き低下傾向が継続すると考えられます。

クレジット・ファンダメンタルズは、シクリカルセクターやパンデミックの影響を受けやすい

セクターの発行体を含め、引き続き改善していきます。ハイ・イールド債の発行体は、変動費の削減や事業の合理化を実現しています。収益の改善に加え、コストも減少しているため、EBITDA（EBITDA＝税引前当期営業利益＋減価償却費）は予想以上に改善しています。また、経営見通しやフォワードガイダンスも着実な回復傾向にあります。消費者関連セクターを中心に市場全体に需要の顕在化の兆しが見られます。

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。

レジャー・ホテルセクターでは、各経営陣が、米国の経済再開に伴って到来する需要増加を強調しており、同セクターの利益率などが過小評価されている面もあると主張しています。

ハイ・イールド債発行体の第4四半期の業績発表の約95%が出揃い、第4四半期のグロス・レバレッジは5.8倍、ネット・レバレッジは4.7倍となっており、コロナショックによって一時大幅に上昇した水準から、長期的な平均値（それぞれ4.6倍、4.0倍）に向かって緩やかに低下していると言えます。一方、パンデミック後の借換えの大幅な増加や、EBITDAの改善により、金利負担率（インタレスト・カバレッジ・レシオ）は4.6倍に改善しており、これはすでに長期平均値と一致しています。

これらの比率は、2021年を通して、投資適格債への格上げ（ライジングスター）が格下げ（フォーリンエンジェル）を大幅に上回るという私達の見解を裏付けるものです。2021年の最初の2ヵ月では、ライジングスターが80億米ドル、フォーリンエンジェルが12億米ドルとなっています。ハイ・イールド債市場では、発行体数と債務残高の両面から、ポジティブな格付動向が継続していると言えます。自動車、

ヘルスケア、ケーブルテレビ、住宅、金融、資本財が2021年に最も格上げのあったセクターです。2021年を通じてこのようなポジティブな格付け動向が継続すると私達は予想しています。

ハイ・イールド債には、今後も引き続き魅力があると私達は考えています。第一に、相対価値です。ハイ・イールド債の利回りは他の債券の利回りを上回っています。これに加えて、世界の債券の20%はマイナス利回りです。第二に、クレジット環境が好転し、デフォルト件数が減少していることが挙げられます。これまでのところ2021年（2月末まで）のデフォルトは1件のみで、フォーリンエンジェルも劇的に減少しています。そして第三に、ハイ・イールド債の利点の一つは、米国10年債と負の相関関係にあることです。金利上昇時にスプレッドは緩衝材のような役目を果たしますが、1999年から2020年のデータを見てもハイ・イールド債は米国債と負の相関関係にあることが分かります。パンデミック関連の大規模な金融・財政政策を考慮するとインフレが懸念されますが、こうした懸念が反映され米国10年債の利回りは既に上昇しています。

米国ハイイールド債と米国債の相関
(1999年～2020年、2021年3月16日取得データ)

-	米ハイ	B格	BB格	CCC格	米国2年債	米国3年債	米国5年債	米国10年債	米国30年債
米ハイ	1.00	0.96	0.99	0.93	-0.29	-0.24	-0.21	-0.18	-0.18
B格		1.00	0.93	0.84	-0.19	-0.15	-0.09	-0.06	-0.08
BB格			1.00	0.92	-0.31	-0.28	-0.25	-0.23	-0.23
CCC格				1.00	-0.36	-0.33	-0.32	-0.30	-0.29
米国2年債					1.00	0.96	0.87	0.71	0.53
米国3年債						1.00	0.95	0.82	0.64
米国5年債							1.00	0.93	0.76
米国10年債								1.00	0.92
米国30年債									1.00

(出所) ICE BofAデータを基にNCRAM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のうえ、ご自身でご確認ください。

日本高配当株投資



シニア・ポートフォリオマネージャー
佐藤 智喜

高配当株投資が復活する条件

日本高配当株の推移

2009年頃までは、「バリュファクターが有効な市場は日本だけ」などと言われるなど、日本株式市場では高配当株投資は非常に有効でした。しかし、その後はアンダーパフォームに転じ、何年間も冴えない状態が続きました。

そうした時代を経て、足元では再び高配当株に追い風が吹き始めています。

この好調なパフォーマンスは続くのか？過去の経験から「高配当株投資が復活する条件」を挙げ、足元の環境がその条件を満たしているかどうかを見ていきたいと思ひます。

高配当利回り指数の対TOPIX相対株価
(1999年12月30日～2021年2月26日、日次)



(注) 1999年12月末を100として指数化
(注) 高配当利回り指数：MSCIジャパン高配当利回り指数
(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

高配当株投資復活の条件①：投資テーマの消失

1990年後半から2000年にかけて、バリュエーションが高くても魅力的な投資テーマ「インターネット」があり、日本株式市場は上昇しました。

しかしその後、魅力的なテーマが続かずITバブルは崩壊し、高配当株に追い風が吹きました。市場が下落している中、電力株などの高配当株が上昇している状況は、駆け出しのファンドマネージャーだった私に強烈な印象を与えました。高配当株投資復活の条件として、「バリュエーションが高くても投資できる魅力的なテーマの消失」が挙げられると思ひます。

高配当利回り指数の推移
(1999年12月30日～2001年6月29日、日次)



(注) 1999年12月末を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。

高配当株投資復活の条件②：積極的な還元方針

2005年頃、「会社法施行によって、外国企業による株式交換方式を通じた日本企業の買収が容易になる可能性がある」という大きな変化が起きました。多くの日本企業は買収防衛策を講じることになりましたが、「企業価値の上昇を通じて株主の支持を得ること」という考えが広がり、余剰資金を多く抱える企業は増配や自社株買い等の株主還元を積極化しました。

株主還元の積極化が評価され、高配当株は堅調に推移しました。企業とのディスカッションで今まで話されなかった配当が、テーマになったことに驚いた記憶があります。

高配当株投資復活の条件として、「積極的な還元方針」が挙げられると思います。

高配当利回り指数の推移
(2005年12月30日～2007年6月29日、日次)



(注) 2005年12月末を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

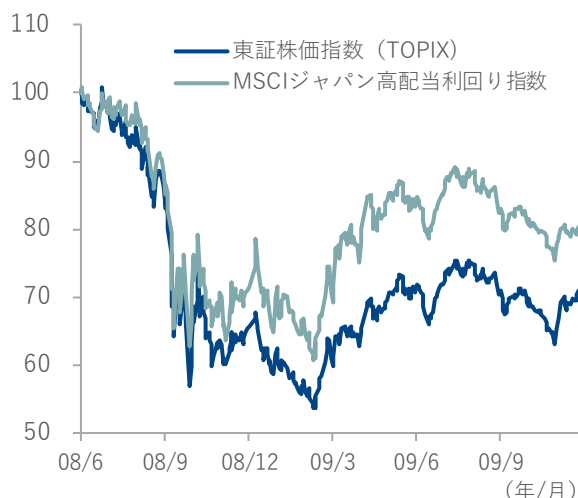
高配当株投資復活の条件③：減配懸念の払しょく

2008年後半、サブプライム住宅ローン危機を発端とした世界金融危機により、株式市場は急落しました。当時、事業会社とのディスカッションでは、翌月の売上高も見えない状況だったため、配当に関する議論はほとんどできませんでした。

その後、米政府主導の不良資産買い取り計画が発表され、金融不安が後退しました。更なる減配リスクも低下し、高配当株は良好なパフォーマンスとなりました。

高配当株投資復活の条件として、「減配懸念の払しょく」が挙げられると思います。

高配当利回り指数の推移
(2008年6月30日～2009年12月30日、日次)



(注) 2008年6月末を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

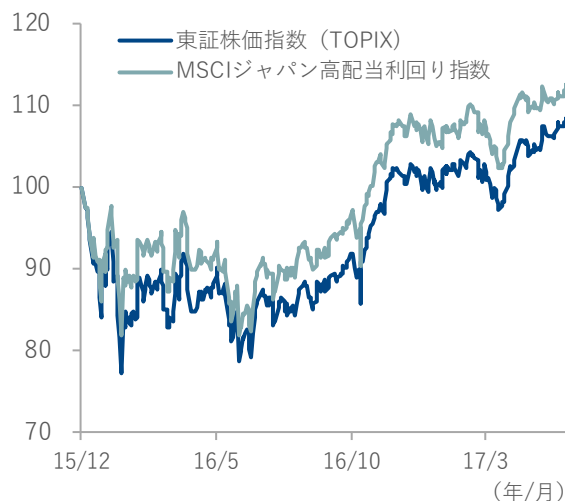
高配当株投資復活の条件④：業績拡大を伴った増配

2016年前半、中東や北朝鮮などで地政学的リスクが高まったことや、英国のEU（欧州連合）離脱を問う国民投票で離脱派が勝利したことなどにより、株式市場は下落しました。

その後、米大統領選挙でトランプ氏の勝利宣言を受けて、財政拡大による景気押し上げ政策などへの期待が高まりました。米国景気回復の恩恵を享受できる企業に対し、増益を伴う増配の期待が高まり、高配当株はTOPIXに対しアウトパフォームしました。

高配当株投資復活の条件として、「業績拡大を伴った増配」が挙げられると思います。

高配当利回り指数の推移
(2015年12月30日～2017年6月30日、日次)



(注) 2015年12月末を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

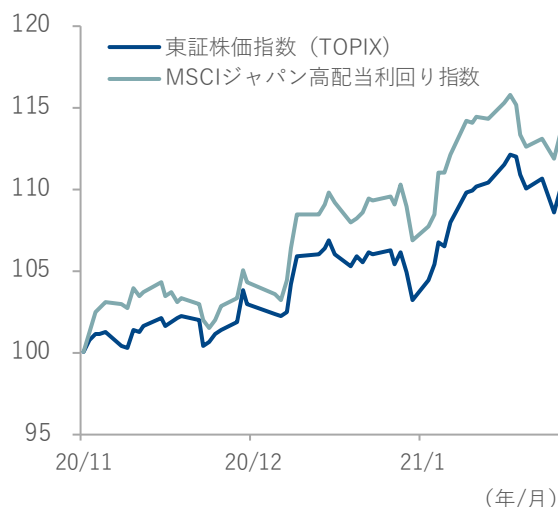
高配当株投資復活の条件は満たされているか

足元の環境は高配当株投資復活の条件を満たしているでしょうか？ ESGの浸透もあり、「②積極的な還元方針」は継続すると思います。弊社が行なっている年間5,000件以上の事業会社への直接調査を踏まえると、「③減配懸念の払しょく」の条件は満たされていると思います。

高配当株相場が続くかどうかは、「①バリュエーションが高くても投資できる魅力的なテーマの消失」と、「④業績拡大を伴った増配」という条件を満たすかどうかだと思います。

新型コロナの影響で業績が悪化したにもかかわらず配当を維持した企業の中から、増配が期待できる銘柄に注目したいと思っています。

高配当利回り指数の推移
(2020年11月30日～2021年2月26日、日次)



(注) 2020年11月末を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

日本株バリュー投資

バリュー投資の現状と完全予見による評価



チーフ・ポートフォリオマネージャー
高柳 健太郎



シニア・ポートフォリオマネージャー
河野 光成

日本株におけるバリュー投資の現状

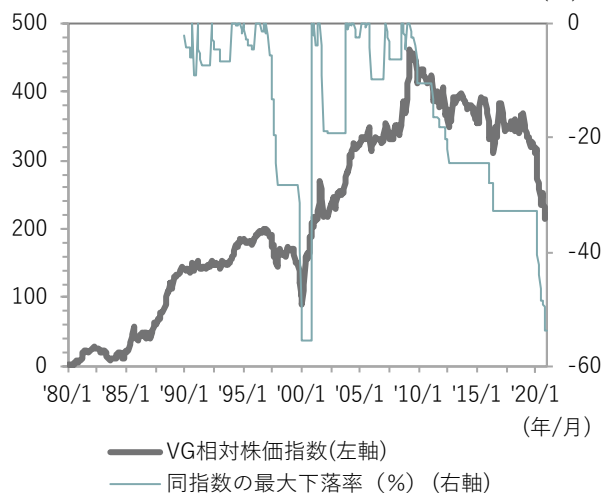
日本株におけるバリュー投資は、かつては世界でもまれにみる安定した投資収益を上げることでも知られていましたが、世界的なバリュー投資の低迷と軌を一にして、日本株のバリュー投資も厳しい状況に陥っています。2020年末以降、バリュー株が反転し始めた兆しが見られますが、一時的な反発なのか大きな流れとなりうるのか長期的な視点から見てみます。

右図はRussell/Nomura日本株指数（大型株）におけるバリューとグロースの相対株価を指数化したものです。世界金融危機以降はグロース優位となり、直近はその流れが加速しています。

足元のVG（Value-Growth）相対株価指数の最大下落率は-54%（2020年12月末時点）であり、2000年2月に記録した-56%に匹敵しています。また過去5年のVG相対株価指数のリターンは2020年12月時点で-32%ですが、こちらも2000年2月に記録した-33%と同水準まで悪化しています。

このように日本株におけるバリュー投資の近年のパフォーマンスは厳しいものとなっていますが、Russell/Nomura Large Value指数の過去10年間のリターンは年率6.7%であり、同指数の過去41年の長期平均リターンは年率6.2%ですので、過去10年のリターンは長期平均並みです。一方で、Russell/Nomura Large Growth指数の過去10年のリターンは年率11.9%であり、同指数の長期平均リターン年率3.2%を大きく上回っています。近年のバリュー株の相対的な劣後は、過去に例を見ないほど高いグロース株のパフォーマンスの裏返しである、とも言えます。

VG相対株価指数の推移
(1980年1月～2020年12月、月次)



(注) VG相対株価指数は (Russell/Nomura Large Value指数の累積リターン) / (Russell/Nomura Large Growth指数の累積リターン) -1として計算。最大下落率は高値を奪回するまでの最大下落率を表示。
(出所) 野村証券金融工学研究センターのデータを基に野村アセットマネジメント作成

VG相対株価指数の
最大下落率と過去5年リターン
(2000年2月、2020年12月)

	最大下落率	過去5年リターン
2020年12月	-54%	-32%
2002年2月	-56%	-33%

(注) 最大下落率は高値を奪回するまでの最大下落率を表示

Russell/Nomura日本株指数（大型株）
バリューとグロースの過去リターン
(長期平均は過去41年分、過去10年は2010年末から2020年末)

	長期平均	過去10年間
R/N Large Value	6.2%	6.7%
R/N Large Growth	3.2%	11.9%

(注) 年率ベース

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。

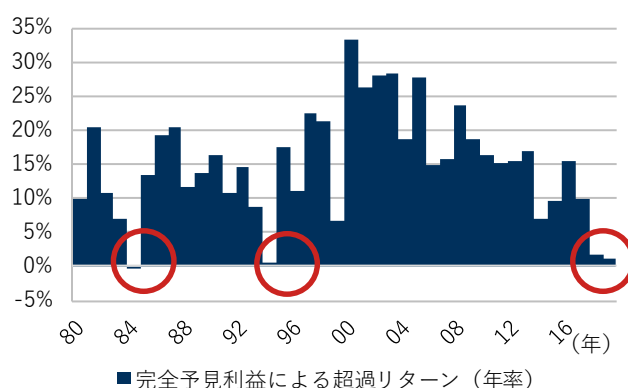
将来の利益を完全予見したバリュート投資

株価はその時点で想定される企業の将来利益を織り込んでいると考えられます。そこで40年間の長期データを用いて完全に正しい利益（=実際の企業業績）を予想できたという前提で、完全に正しい予想利益が結果的に株価に織り込まれたのかどうかを分析することで、株式市場が正常に機能したかどうかを検証しました。

右図および右表は、TOPIX500構成銘柄（除く金融、TOPIX500の構成銘柄が未定義の93年以前は時価総額上位500銘柄を用いる）について、12ヵ月先の完全予見した利益を割安指標に用いて5分位に分けたうち、最も割安なポートフォリオ（毎年6月と12月にリバランスを実施）の過去40年の超過リターンです（2019年は6月までを年率で表示）。

完全予見、つまり実際の企業業績を完全に予想した利益を用いた銘柄ポートフォリオは全期間では年率15.1%と大きな超過リターンを獲得できています。しかし、1984年、1994年、2018～2019年は超過リターンが2%を下回っており、また1983年、1999年、2014年では年率6.7%～7.0%程度の超過リターンとなり他の期間と比較してリターンが低下するなど、短期的には完全に利益を予想できたとしても、バリュート投資が超過リターンを得にくい時期があるということが言えます。

完全予見利益を用いた
割安ポートフォリオの超過リターン
(1980年～2019年、暦年、年率)



	超過リターン (年率)
全期間	15.1%
1980/01～1989/12	12.2%
1990/01～1999/12	13.0%
2000/01～2009/12	23.5%
2010/01～2019/06	11.4%

暦年	超過リターン (年率)
1984	-0.4%
1994	0.5%
1999	6.7%
2018	1.6%
2019 (6月末迄)	1.1%

(出所) NRI IDS、I/B/E/Sのデータを基に野村アセット
マネジメント作成

将来の利益を完全予見したバリュート投資～続き～

次に、完全予見した利益を用いた3分位に分けたポートフォリオを、更に市場コンセンサス予想の利益を用いて3分位に分け、合計9つのポートフォリオによる超過リターンを検証しバリュート投資が低迷している要因を追究しました。最も超過リターンが高かったのは、完全予見では割安だが市場コンセンサス予想では割高だった銘柄群です。元々は割高に見えていたが利益の改善によりサプライズ的に割安になったことがその理由と推測されます。一方で、完全予見では割高で市場コンセンサス予想では割安だった銘柄群は、実際の企業業績が予想を下回ったことから大きなマイナス超過リターンとなっています。

ここで、完全予見でも市場コンセンサス予想でも割安だった銘柄群を見ると過去は超過リターンを獲得できていたものの2010年以降は顕著に低下しています。特に2018年以降では-2.6%

とマイナスの超過リターンに陥っていました。一方で、完全予見でも市場コンセンサス予想でも割高な銘柄群は長期ではマイナスの超過リターンですが、2018年以降は+5.5%とプラスの超過リターンとなっています。成長期待が高く割高な水準まで買われている銘柄が、更に買い進まれている状況と推測されます。

以上から、2018年以降においては通常株式市場で見られてきた、割安な銘柄が買われ割高な銘柄が売られるというバリュートエーションの平均回帰が働かなくなっている、また株価が企業業績というファンダメンタルズと無関係に動くようになってきている、とすることができます。この2つの事実は、株式市場の価格発見機能が働かなくなっていることを意味しており、バリュート投資の観点からは株式市場は深刻な機能不全に陥っていると言えます。

完全予見と市場コンセンサス予想で区分したポートフォリオの超過リターン
(1980年1月～2019年6月末)

EP(完全予見)	超過リターン (%)					
	割高			割安		
EP(予想)	割高	普通	割安	割高	普通	割安
日本						
1980～1989	-5.4	-8.9	-14.8	15.0	6.6	7.4
1990～1999	-5.7	-5.6	-10.7	11.0	7.9	8.5
2000～2009	-9.1	-18.0	-24.8	22.7	16.0	15.5
2010～2019/06	2.8	-4.7	-18.3	14.4	8.3	3.1
全期間	-5.8	-9.4	-17.1	15.8	9.7	8.7
(参考)2018～2019/06	5.5	5.8	-12.7	7.2	-1.4	-2.6

(出所) NRI IDS、I/B/E/S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。

拡大した銘柄間格差はバリュート投資に有利に働く可能性

以上のように、日本の株式市場の価格発見機能が機能不全に陥っていましたが、その結果日本株をPBR（株価純資産倍率）で見ても変化が大きく表れています。

日本の時価総額上位500銘柄をPBRの分布で見ると、2000年末ではITバブルを経て銘柄間の格差が拡大しました。その後、新興国市場の成長の恩恵を受けた素材産業や機械産業の銘柄の上昇などがバリュート株のパフォーマンスを押し上げた結果、2010年末ではPBRの銘柄間格差が縮小しました。

しかし、世界金融危機以降の各国での金融緩和政策や2013年以降の世界的な低ボラティリティ投資やファクター投資の人気、またその後のGAFAMの躍進にみられるような世界的なグ

ロース株への人気の高まりなどもあり、日本株のPBRの銘柄間格差は再びITバブル期並みまで拡大してきています。

近年の状況は、不人気銘柄の中から将来の人気銘柄を発掘するバリュート投資自体を不人気な投資戦略に追いやっています。過去と比較して大幅に割安な銘柄が数多く存在している状況は、株式市場が価格発見機能を取り戻す場合には、バリュート投資に有利に働く可能性が十分にあると言えるでしょう。しかし、完全予見利益で分析したように単純に割安な銘柄を買うだけでは超過リターンを獲得することが難しくなっています。割安な銘柄の中からしっかり利益を稼ぐことのできる実力のある銘柄を選別することが、以前にも増して重要になっています。

銘柄間のPBR分布とVG相対株価指数の推移



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

新型コロナウイルスのワクチン接種が進捗
景況感は上向き、投資環境や投資家の物色対象に変化
シクリカル・バリューが主導する相場に終わりの兆し

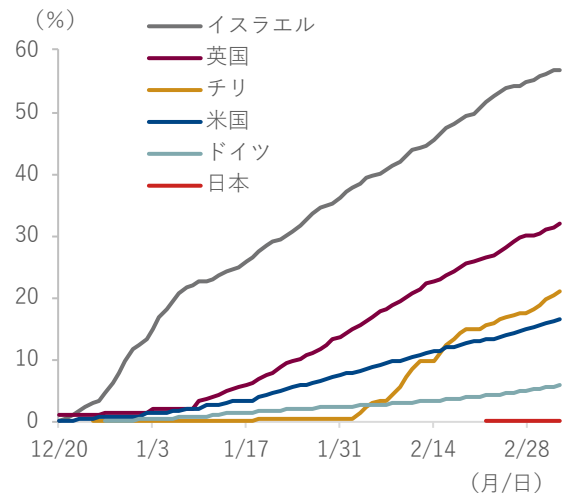
ワクチン開発進展報道をきっかけとした景況感回復期待の高まり

昨年11月の米製薬大手ファイザーによる新型コロナウイルス向けワクチン開発報道以降、各国がワクチン接種の実用化に向けて動き出し、経済活動が本格的に再開するとの期待が高まりました。これを受けて金融市場にも大きな変化がありました。

1つ目は長期金利の上昇です。FED（米連邦準備制度）は依然ハト派姿勢を崩していないものの、将来的な金融政策正常化や、期待インフレ率の上昇を折り込む展開となり、名目金利を押し上げました。

もう1つは景気敏感株の相対パフォーマンスが2月中旬以降急上昇したことです。この点については、次項にて詳解させていただきます。

主要国のワクチン接種状況
(2020年12月20日～2021年3月5日、日次)



(注) 少なくとも1回のワクチン接種を受けた総人口の割合。
(出所) Our World in dataのデータを基に野村アセットマネジメント作成

投資環境の変化：景気敏感株の急回復

ワクチンの実用化を背景に、投資環境の変化が鮮明になっています。右図は、S&P500株価指数のセクター別年初来騰落率を示したものです。アフターコロナの景気と需要の回復を先取りして、いわゆるシクリカル・バリュー株を中心とするセクターが優勢となりました。具体的には、経済活動の回復から恩恵を受けやすいエネルギーや資本財サービスセクターに加え、長短金利差の拡大を好感した金融株が優勢となりました。反対に、情報技術セクターなどは勢いを失っています。テクノロジー関連銘柄が目立った悪材料はありませんが、利益確定売りが前倒しに活発化していると考えられます。

S&P500株価指数のセクター別騰落率
(2020年12月31日～2021年3月5日)

セクター	リターン
エネルギー	38.58%
金融	13.91%
コミュニケーション・サービス	7.12%
資本財・サービス	5.14%
素材	3.52%
不動産	0.53%
ヘルスケア	-0.67%
情報技術	-1.27%
一般消費財・サービス	-3.43%
生活必需品	-5.01%
公益事業	-5.48%

(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。

投資家のスタンス：物色対象の変化

情報技術セクターに代表されるグロース株が評価されにくい投資環境が続いている背景には、以下2点があると考えられます。第一に、成長の希少性の低下です。つまり、景況感が急回復しているマクロ環境下では、企業業績全体が引きあがる期待が高まり、一部のグロース銘柄が有していた“稀有な高成長属性”の価値が、相対的に低下すると考えられます。第二に、長期金利急騰による割引率の上昇です。企業価値は、キャッシュフローを現在価値に割り戻したものの合計で表現することができます。したがって、より遠い将来のキャッシュフローに期待されるグロース銘柄において、割引率上昇が引き起こす企業価値低下の割合が、比較的大きいと考えられます。

反対に、経済活動の再開で最も恩恵を受けると想定される銘柄が評価されやすい相場が一定期

間続いています。今まで新型コロナウイルスによって直接的に大きな打撃を受けてきた実店舗を持つレストラン、小売店、ホテル業や、世界景気の動向を敏感に反映しやすい自動車業などの業績回復期待が織り込まれているからです。ただし、このような投資環境は既に終盤に差し掛かっていると考えられます。その理由は、経済活動再開の恩恵銘柄を多く含むバリュー指数は既にコロナ前の水準を超え一定の“達成感”のようなものが出てきていること、金融緩和環境からの脱却まではまだ相当程度時間がかかるとみられていること、などが挙げられます。したがって、今後の株式市場においては徐々に、マクロ視点での景況感回復というよりも、個別銘柄独自の成長性に再度注目が集まる展開に移行していくと考えられます。

米国長期金利およびバリュー指数／グロース指数の推移
(2005年12月30日～2021年3月8日、月次)



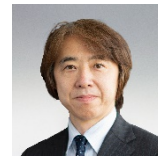
(注) 米国国債10年金利はBloomberg Generic

(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

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しない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。

インパクト投資とは

「社会的インパクト（社会的価値）」を生み出す投資手法に関心が高まる



シニアESG
スペシャリスト
古澤智裕

「社会的インパクト」とは

近年、「環境」や「社会」といったESG（Environment、Social、Governance）に関連したリスクを実感する出来事が続いています。

「環境」では、海外における大規模な森林火災が発生し、日本でも巨大台風により各地で大規模な水害が生じました。また、「社会」に関しては、新型コロナウイルス感染症の蔓延により健康への意識が大きく変わるだけでなく、働き方やサプライチェーンにおける労働環境など人権に対する意識の高まりを背景に、企業・個人レベルで様々な対応が求められています。こうした課題を「投資の循環」を通じて解決しようとするのがESG投資です。中でも「インパクト投資」という投資を通じて「社会的インパクト（社会的価値）」を生み出す投資手法に関心が高まっています。

そもそも「社会的インパクト」とは何でしょうか、そしてどのように評価するのでしょうか。米ライス大学教授によると、「インパクトとは、活動や投資によって生み出される社会的・環境的变化であり、社会的インパクトが対象となるのは平等・生活・健康・栄養・貧困・安全・正義といった問題であり、環境的インパクトでは環境保護・エネルギー利用・ゴミ・環境衛生・資源の枯渇・気候変動などを含んでいる」としています。新型コロナウイルスの蔓延による健康に対する懸念やそのワクチン開発は社会的変化と言えますし、GHG（温室効果ガス）排出量を2050年までに実質ゼロとする日本政府の目標やプラスチックゴミの削減は、環境的变化と言えるでしょう。では、投資を通じてどのように

「社会的インパクト」を生み出すのでしょうか。分かりやすい例として「ワクチン債」が挙げられます。2000年代半ばに開発途上国の予防接種のために、資金の調達機関としてGAVIアライアンス（ワクチン予防接種世界同盟）が設立されました。このアライアンス関連機関が発行する「ワクチン債」によって得られた資金は、アライアンスを通じて開発途上国において感染症の予防接種の普及や医療システムの強化などのために使用されます。この「ワクチン債」の返済原資は、資金提供を表明した各国政府により20年という長期間に亘って手当てされます。

世界中で多くの人々が直面している感染症対策などを実施するためには、早急にワクチンを提供する必要があります。ワクチンの提供と長期に亘り提供される拠出金の間にある時間的ギャップを解消するために、債券を発行して資金を前倒しで調達するというのが「ワクチン債」の考え方です。例えば、100万米ドルの「ワクチン債」を発行することにより「早期に十万人の感染症患者の減少」に貢献する仕組み、といえます。この「十万人の感染症患者の減少」を、「ワクチン債」によって生み出された「社会的インパクト（社会的価値）」であると評価することが出来ます。このケースでは、「社会的インパクト」が感染症対策という特定の目的だけのために創出されており、この債券を購入した機関投資家は、その資金によって生み出された特定の「社会的インパクト」を享受することになります。

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。

社会的インパクトと経済的リターンの両立を目指す投資手法

現在、「社会的インパクト」を創出しているのは、政府、非営利団体（NPO）、企業や投資家などが挙げられます。NPOによる製品やサービスの提供は、初めから何らかの「社会的インパクト」の創出に注力されている場合が多いでしょう。一方、営利企業は顧客・消費者に対して製品やサービスを提供しますが、それは人々の生活を豊かにするものとして提供され、投資の面からは収益という尺度で測られることになります。しかし、企業では製品やサービスの提供を通じて、何らかの社会的使命を強く意識していることも確かです。例えば、製薬会社では医薬品の開発により病気の人を助けたいという思いがあるでしょう。新型コロナウイルスといった感染症ワクチンを開発し、そのワクチンを使用（消費）することにより感染症に罹患する人を減少させることは、企業による製品提供と社会的使命が一致した事例といえます。企業活動は人々の生活を豊かにすることを可能にするという意味で「社会的なインパクト」を創出すると同時に、営利企業として収益を生み出すことも可能であることを示しています。

「ワクチン債」の例では、債券を購入した投資

家（時間的なギャップを解消するための資金提供）は、「社会的インパクト」を享受するだけではなく、投資の「経済的リターン」も享受することが出来たといえます。また、製薬会社がワクチン開発を行なうケースでは、投資家が長期に亘りその製薬会社の上場株式を保有する場合、「社会的インパクト」の創出と同時に、「経済的なリターン」も享受することが可能であるといえるでしょう。

上場株式における「インパクト投資」とは、この「社会的インパクト」の創出を意識した企業への投資を長期に亘って行なう投資戦略であるといえます（下図参照）。また、気候変動など環境への対応などにおいて「環境的インパクト」を創出する企業への投資も行なうことが可能です。こうした「社会的インパクト」を創出する企業に注目し、そうした企業を保有する運用ファンドは、「インパクトファンド」と呼ばれています。「社会的インパクト」を創出している企業・ファンドに投資することで、持続可能な社会を構築する手助けをすると同時に、経済的なリターンも享受できるという観点で、この「インパクト投資」が注目されています。

一般的な投資と社会的インパクト投資の違い

	経済性	社会性
リスク	投資が期待パフォーマンスを上げるかどうか、あるいは投資元本が回収できるかどうか分からない不確実性	社会的事業が所定の社会的リターンを上げるか、当該事業が社会にネガティブなインパクトをもたらすかどうか分からない不確実性
リターン	投資家の拠出した資金に対する経済的リターン（配当、売却益等）	プロジェクトの受益者や社会全体に対する便益

（出所）『社会的インパクト時代の資本市場のあり方』GSG（The Global Steering Group for Impact Investment）国内諮問委員会

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。

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

- ICE BofA U.S. High Yield Constrained Index SM/®
- ICE BofA U.S. High Yield BB Rated Constrained Index SM/®、
ICE BofA U.S. High Yield B Rated Constrained Index SM/®、
ICE BofA U.S. High Yield CCC and Lower Rated Constrained Index SM/®
- ICE BofA Current 2/3/5/10/30-Year US Treasury Index SM/®
- 東証株価指数（TOPIX）
- TOPIX500
- MSCIジャパン高配当利回り指数
- Russell/Nomura Large Value指数
- Russell/Nomura Large Growth指数
- S&P500エネルギー/S&P500金融/S&P500コミュニケーション・サービス/
S&P500資本財・サービス/S&P500素材/S&P500不動産/S&P500ヘルスケア/
S&P500情報技術/S&P500一般消費財・サービス/S&P500生活必需品/S&P500公益事業
- MSCI USA Value Net Total Return USD Index
- MSCI USA Growth Net Total Return USD Index

当資料で使用した指数の著作権等

- 「ICE BofA U.S. High Yield Constrained Index SM/®」は、米国ハイ・イールド債市場のパフォーマンスを表す代表的な指数です。
- 「ICE BofA U.S. High Yield BB Rated Constrained Index SM/®」、「ICE BofA U.S. High Yield B Rated Constrained Index SM/®」、「ICE BofA U.S. High Yield CCC and Lower Rated Constrained Index SM/®」は、「ICE BofA U.S. High Yield Constrained Index SM/®」のうち、それぞれ、BB格、B格、CCC格以下の社債を集合させた指数です。
- 「ICE BofA Current 2/3/5/10/30-Year US Treasury Index SM/®」は、米国2/3/5/10/30年国債のパフォーマンスを表す代表的な指数です。
- 当該指数はICE Data Indices, LLCまたはその関連会社の登録商標です。当該指数に関する一切の知的財産権その他一切の権利はICE BofA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、「TOPIX500」の指数値及び「TOPIX500」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」「TOPIX500」に関するすべての権利及び「TOPIX」「TOPIX500」の商標に関するすべての権利は東証が有します。
- 「MSCIジャパン高配当利回り指数」、「MSCI USA Value Net Total Return USD Index」および「MSCI USA Growth Net Total Return USD 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。
- 「Russell/Nomura Large Value指数」、「Russell/Nomura Large Growth指数」及びそのサブインデックスはラッセル・インベストメントと野村証券株式会社が作成している株式の指数で、当該指数に関する一切の知的財産権その他一切の権利はラッセル・インベストメントと野村証券株式会社に帰属しております。また、ラッセル・インベストメントと野村証券株式会社は、当該指数の正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、ファンドの運用成果等に関して一切責任を負うものではありません。
- 「S&P500エネルギー」、「S&P500金融」、「S&P500コミュニケーション・サービス」、「S&P500資本財・サービス」、「S&P500素材」、「S&P500不動産」、「S&P500ヘルスケア」、「S&P500情報技術」、「S&P500一般消費財・サービス」、「S&P500生活必需品」および「S&P500公益事業」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シズエルエルシーに帰属しております。

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4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 / バリューストック / 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 / バリューストック / 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

Americas

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

Japan

- Tokyo
- Osaka
- Fukuoka
- Wealth Square

Middle East

- Dubai

Asia

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

Australia

- Sydney

- 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。