

The logo for NOMURA, consisting of the word "NOMURA" in a bold, white, sans-serif font.

Connecting Markets East & West

A close-up photograph of several triangular slices of watermelon arranged in a white bowl. The watermelon is bright red with visible black seeds and a thin green rind. The background is a solid red color with a large, stylized white letter 'A' shape.

2026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。2026年夏号では以下の点について分析してみました。

2026年前半は、中東の地政学リスクが大きく高まりました。米国とイランが戦闘終結に向けた覚書に署名したものの、先行きの不透明感は依然として高い状況が続いています。他方、AI（人工知能）関連投資需要が旺盛で、実体経済や株式市場を押し上げる要因となっていますが、その持続性は議論的となっています。そのような状況において、実体経済や各国の金融政策、各市場・各資産がどのように動いていくのか、それぞれの注目すべきポイントを探り上げながら分析を進めました。エコノミストによるマクロの視点からの見解や、債券・為替、日本株式、外国株式、J-REIT市場の各分野のプロフェッショナルによる解説を紹介しています。

なお、各意見は2026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

2026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 |

P20 各国経済・市場見通し

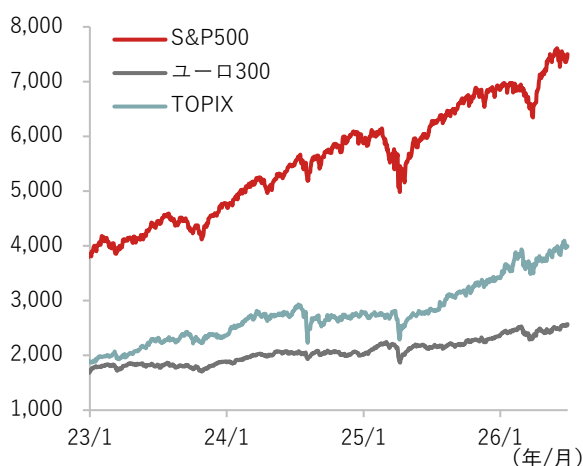
金融市場の動き

2026年4-6月期の株式市場は、人工知能（AI）関連投資の拡大に伴う半導体企業の利益見通し改善に牽引されて上昇しました。債券市場では、エネルギー価格上昇や景気の底堅さを背景としたインフレ懸念を背景に、米国の長期金利は上昇しました。ウォッシュンガートン連邦準備制度理事会（FRB）議長の下で、初めて行われた6月の米連邦公開市場委員会（FOMC）がタカ派に捉えられたことも、金利上昇要因になりました。為替市場では、中東情勢の緊張緩和を背景とした原油価格の下落や、日本銀行・欧州中央銀行（ECB）による利上げにもかかわらず、期末にかけて米国の利上げが警戒されたことなどから、米ドル高が進みました。

日米欧の株価指数の推移

(2023年1月2日～2026年6月30日、日次)

(ポイント)

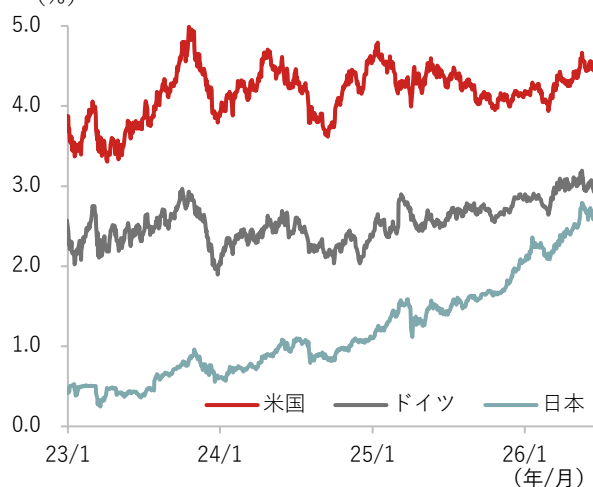


(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

10年国債利回りの推移

(2023年1月2日～2026年6月30日、日次)

(%)



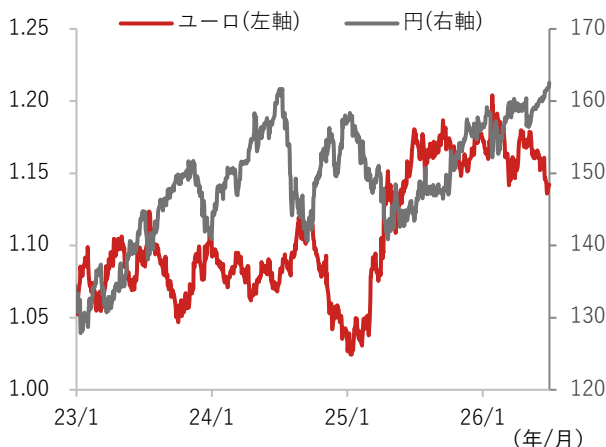
(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

円・ユーロの対米ドル相場の推移

(2023年1月2日～2026年6月30日、日次)

(米ドル/ユーロ)

(円/米ドル)

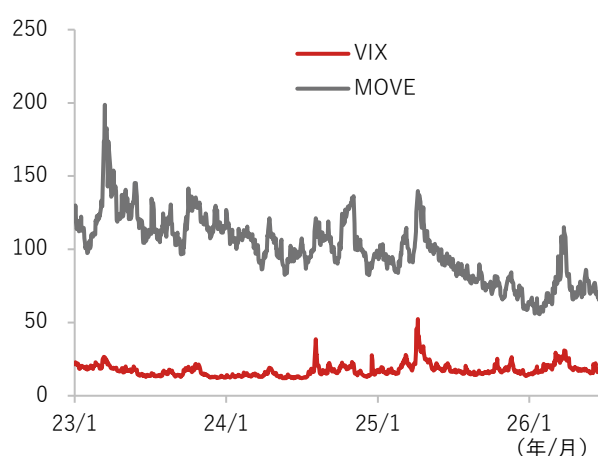


(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

VIX・MOVEの推移

(2023年1月2日～2026年6月30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。

投資環境見通し

中東情勢が安定化に向かえば、
年後半から緩やかな回復へ



チーフ・
エコノミスト
胡桃澤 瑠美



シニア・
エコノミスト
江口 朋宏



常務・
CIO
中山 貴裕

当面の投資環境：引き続き中東情勢に注意

6月17日、米国とイランは戦闘終結に向けた覚書に署名しました。ホルムズ海峡における物流が早期に回復し、そしてエネルギー価格の安定化につながるか否かが、グローバル経済と金融市場に重要なポイントとなるでしょう。

一旦ホルムズ海峡が開放されたとしても、停戦中の交渉が不調となる場合、再び緊張感が高まる可能性も否定はできません。また、仮に情勢が安定化しても、航行のリスクへの警戒感は続くと思われること、エネルギー輸入国・地域においては、取り崩した在庫の復元を目指す可能性もあることを勘案すると、原油価格はある程度高止まりし続けると想定しています。

年後半の投資環境を考える上では、中東情勢とともに、人工知能 (AI) 関連需要、米国の中間選挙、新体制の米連邦準備制度理事会 (FRB) の行方なども注目されます。

世界経済にとって、中東情勢の緊迫化が重石になってきた一方、AI関連需要の強さがポジティブに効いてきたと見られます。AI関連の収益性に疑念が生じ、株式市場が調整することがあれば、世界経済の成長に負の影響を及ぼす可能性もあります。一方で、このままAI関連需要が堅調なままであれば、関連産業のウエイトが大きい国・地域の経済を引き続き牽引すると見られます。

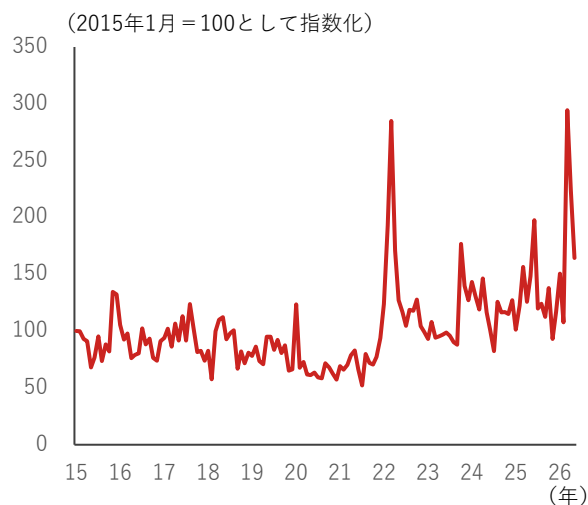
マクロ経済見通し：年後半から緩やかな回復へ

当面エネルギー価格は高止まるものの、今回の局面でのピークからは価格が下がり、供給途絶リスクは縮小するとの前提の下、年後半に経済は緩やかな回復に向かうと考えています。

エネルギー価格上昇がインフレ率に波及していくことで、当面実質所得環境は悪化するでしょう。しかし、当社予想の前提通りとなれば、2027年に入ると物価押し上げ効果は減衰していく、実質所得環境の回復が見込まれます。

従って、年後半は不確実性の後退、2027年は実質所得環境の改善によって、中東情勢の負の影響が減衰していくと考えています。

地政学リスク指数の推移
(2015年1月～2026年5月、月次)

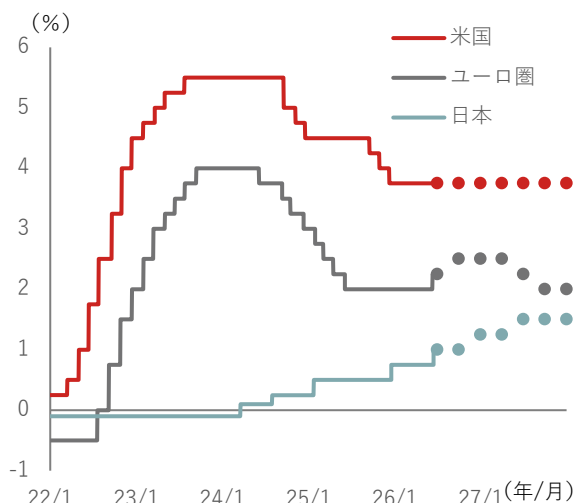


(出所) Caldara, Dario, and Matteo Iacoviello (2021), "Measuring Geopolitical Risk," working paper, Board of Governors of the Federal Reserve Board, November 2021"より
野村アセットマネジメント作成

金融政策見通し：当面は物価上振れリスクを警戒

主要中銀は、エネルギー価格上昇が幅広い物価に転嫁され、インフレ期待が上振れる二次的波及効果を持つか注視し、金融政策スタンスをタカ派化させました。米連邦公開市場委員会（FOMC）参加者の2026年末の政策金利見通しを中央値で見ると、3月時点の1回利下げから、6月時点では0.5回の利上げ（9人は利上げ、8人は据え置き、1人は利下げ）に変化しました。次の一手は利下げとの見方が大きく後退したことを意味します。そして、欧州中央銀行（ECB）と日本銀行は6月に0.25%の利上げを決定しています。当社は前述の経済見通しの下、物価上振れへの警戒感が当面は残ると見ており、ECBと日本銀行は年内にあと1回の利上げを決定し、FRBは現状維持を続けると予想しています。

日米欧の政策金利と当社予想
(実績値は2022年1月3日～2026年6月22日、日次)



(注) 2026年6月以降のドットは各四半期末時点の当社予想(2026年6月22日時点)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：「次の一手」としての利上げ警戒が金利上昇圧力をもたらす

米国では、エネルギー価格上昇や景気回復を背景に、物価上振れへの懸念が残り続けるでしょう。当社は、見通し期間中に政策金利が据え置かれると予想しますが、次の一手として将来的な利上げの可能性が意識されることで、長期金利には緩やかな上昇圧力がかかると見ています。ユーロ圏では、ECBが継続的に利上げを行う必要はないとの見方が広がり、当社が見込む来年の利下げが視野に入ること、長期金利が低下する局面もあると考えます。日本では、当社が見込む利上げはほぼ織り込み済みですが、日本銀行のバランスシート縮小や財政悪化懸念などを背景に、長期金利は緩やかに上昇すると予想します。

米国の2年先の政策金利織り込みと長期金利
(2025年1月2日～2026年6月19日、日次)



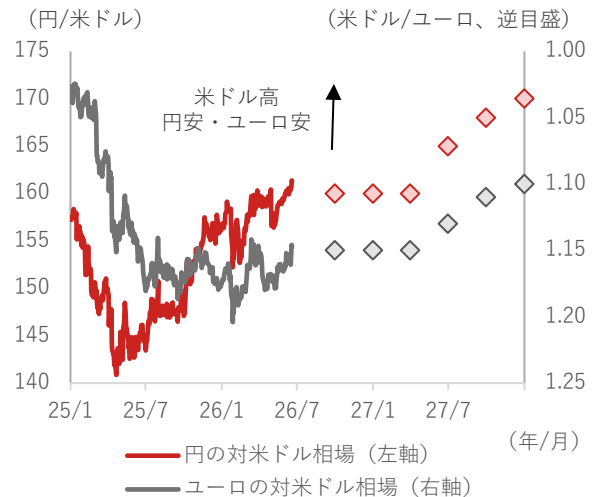
(注) OIS2年先1ヵ月金利はFF金利誘導目標上限に換算して表示している。
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

為替見通し：当面は米ドルの増価・減価要因が拮抗、やがて米ドル高へ

年後半の為替市場は、明確な方向感が出にくい展開を予想します。金融政策の面では、米国が金利を据え置く一方、欧州と日本は利上げを行う見通しです。この方向性の乖離は、米ドル安要因になると考えられます。一方、米国はエネルギーの純輸出国であることや、AI関連投資の恩恵を受けやすいことから、経済の相対的な強さが意識され、米ドル安圧力を緩和するでしょう。日本では、為替介入への警戒感も円相場の変動を抑える可能性があります。

2027年には、ECBの利下げへの転換、日銀の利上げの一巡がそれぞれ意識されることで、為替相場は米ドル高方向に動きやすくなるでしょう。

円とユーロの対米ドルレート
(実績値は2025年1月1日～2026年6月19日、日次)



(注) 2026年9月以降のドットは各四半期末時点の当社予想(2026年6月22日時点)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

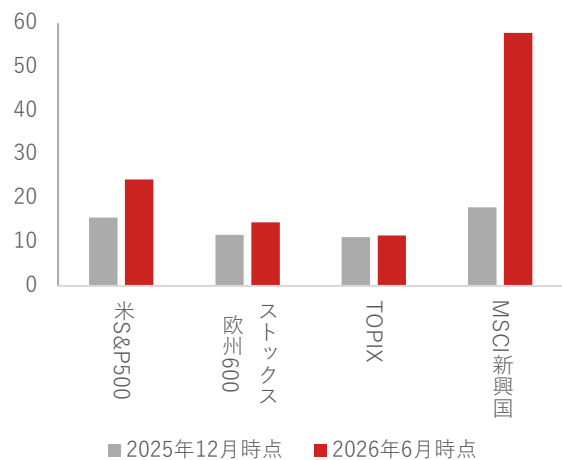
株価見通し：AI関連企業の業績に牽引され、株高が継続

年前半の株価は、主に企業の業績見通しが改善したことを背景に上昇しました。エネルギー高による悪影響もあるものの、株式指数で大きな比重を占めるAI関連企業が、全体の業績見通しを大きく押し上げました。今後も、業績見通しはAI関連企業に左右されやすい状況が続くものの、AIへの期待は当面崩れにくいと考えています。

バリュエーションの面では、金融引き締めへの懸念が株価の逆風となる可能性があります。ただし、すでに政策金利の水準が高いことから、2022年のような株価収益率(PER)の大幅な低下は起こりにくいと考えています。今後の株価は、企業業績の見通しに沿った上昇が続くと予想します。

2026年の増益率予想

(前年比、%)



(注) 米国、欧州、新興国は暦年、日本は年度。
2026年6月は、6月18日時点のデータ。
(出所) LSEG Datastreamのデータを基に野村アセットマネジメント作成

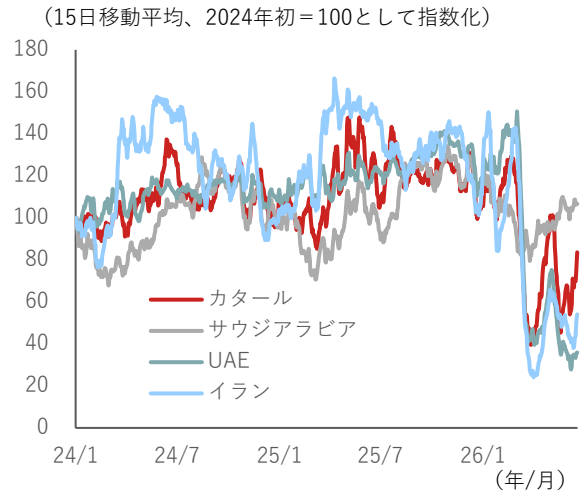
景気上振れシナリオ：早期の物流回復、あるいは投資の加速

基本シナリオでは、エネルギー価格が幾分落ち着くものの、イラン攻撃前の状況に早期に戻るとまでは想定していません。

こうした基本シナリオに対して、停戦合意の下でホルムズ海峡を通過する物流が急速に回復することでエネルギー価格が過去の水準に戻るようであれば、エネルギー純輸入国・地域経済にプラスに作用するでしょう。

また、今回の教訓を受け、経済安全保障の観点からサプライチェーンの強靱化に向けた投資が加速するようであれば、一旦、世界経済の成長の高まりにつながるかもしれません。

中東諸国からの出港数
(2024年1月1日～2026年6月19日、日次)



景気下振れシナリオ：中東情勢の悪化、あるいは物価の大幅な上振れ

今後の米国・イラン間の交渉が不調となる場合、再び緊張感が高まるリスクがあります。その際、ホルムズ海峡の閉鎖が長期化するかもしれません。当社予想の前提に反し、エネルギー価格が再度大幅上昇すれば、スタグフレーション的な経済・物価環境に近づくでしょう。

また、既往のエネルギー高が消費者物価に大幅に転嫁され、人々のインフレ期待が上振れるという二次的波及が進む場合、中央銀行は急ピッチで金利引き上げを決定する可能性があります。この場合、金融環境のタイト化が成長減速を招くものの、それがインフレ期待の再アンカーにつながるというパスを経て、経済・物価が安定化していくシナリオが考えられます。

シカゴ連銀金融環境指数
(1971年1月8日～2026年6月12日、週次)



債券・為替

米欧で債券利回りは異なる動きとなる見込み



シニア・ポートフォリオマネージャー
加藤 航

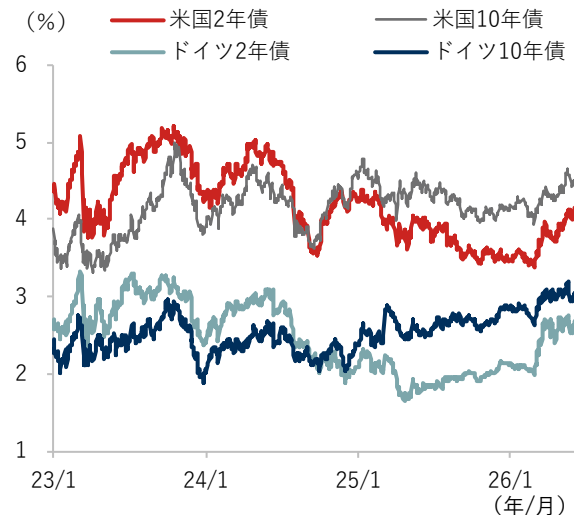


チーフ・インベストメント・オフィサー
前田 有司

中東情勢の緊迫化で債券利回りは上昇

2026年は、米国経済の緩やかな減速などを背景に、主要国の債券利回りは低下（価格は上昇）基調で始まりました。しかし、2月末に米国・イスラエルがイランへの軍事攻撃を開始すると、原油価格の高騰を背景としたインフレ懸念から、債券利回りは上昇（価格は下落）へ転じました。加えて、米国では雇用の伸びが加速するなど、景気が好調に推移したことも利回りの上昇をもたらしました。FRB（米連邦準備制度理事会）の利下げ停止や、ECB（欧州中央銀行）による早期の利上げ転換により、グローバルにイールドカーブ（利回り曲線）はフラット化（長短金利格差の縮小）しました。

各国国債利回りの推移
(2023年1月2日～2026年6月12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

各国・地域の中央銀行は柔軟な金融政策対応へ

中東情勢の悪化は、原油価格高騰を通じてインフレ率を押し上げる一方、先行き不透明感から企業・消費者の行動を抑制すると考えられます。近年の世界的なインフレ高進の経験もあり、各国・地域の中央銀行は基本的にはインフレ抑制を重視する姿勢を示しているものの、基調としての景気動向が弱い国を中心に、金融政策は難しい判断を迫られています。

FRBは利下げを継続してきたものの、6月のFOMC（米連邦公開市場委員会）の政策金利見通しでは、ほぼ半数の参加者が年内に1回以上の利上げが必要になると判断していることが示されました。ECBは、原油価格高騰に伴う二次的波及効果の拡大や、インフレ期待の不安定化を防ぐべく、6月の理事会で利上げに踏み切りました。今後もインフレの見通し次第では、早

期の追加利上げを実施する姿勢を示しています。金融市場における積極的な利上げ織り込みに反して、私共は、原油価格高騰の長期化などを背景に主要国・地域の中央銀行が継続的な利上げサイクルに入っていくとは考えておりません。軍事衝突をきっかけとしたインフレ高進の事例としては、2022年のロシアによるウクライナへの軍事侵攻が記憶に新しく、各国・地域の中央銀行は大幅な利上げを余儀なくされました。しかし、当時は大規模な金融緩和と財政拡張、そしてコロナ禍後の需要拡大によって、力強い景気回復が見られており、インフレが加速しやすい環境にあった点は、現在との大きな違いです。足元の欧州を中心とした景気の減速に鑑みると、各国・地域の金融引き締めは、あくまでも予防的な利上げの域を出ないと想定しております。

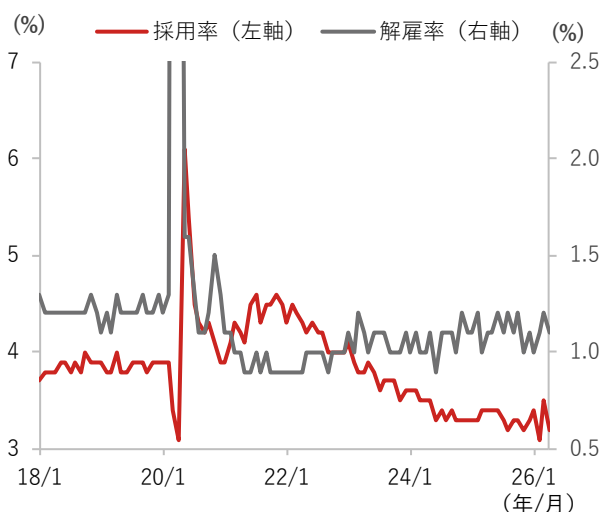
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資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

米国経済は不安定な均衡状態にある

足元の米国景気は、中東情勢の緊迫化に伴う原油価格の上昇にもかかわらず、好調に推移しています。ただし、このような景気動向は、株高を背景とした富裕層による消費行動や、AI需要の高まりを受けた関連設備への投資といった、ごく一部の主体に支えられています。加えて、労働市場は失業率こそ横ばい圏で推移しているものの、低採用・低解雇のもとで非常に不安定な均衡状態にあると考えています。

原油高などを背景に家計の購買力が低下していく状況において労働市場の減速が進む場合には、景気減速が急激に進むリスクを孕んでいると考えております。

米国の雇用関連指標
(2018年1月～2026年4月、月次)



(注) グラフを見やすくするために、解雇率は2.5%までを表示
(出所) Bloomberg のデータを基に野村アセットマネジメント作成

主要国の債券利回りはまちまちな動きに

FRBは、インフレや景気動向が不安定な中で現状の政策金利水準を維持し、様子見姿勢を続けると考えています。今後、高止まりするガソリン価格が個人消費を下押しすると考えられるものの、インフレ率が再加速の兆しを見せる中では、FRBは様子見を続けざるを得ないでしょう。中東情勢の緊張緩和とともにFRBがインフレ率の鈍化を確認しながら利下げを再開するようになれば、債券利回りには低下圧力がかかってくると私共は想定しています。ただし、原油価格高騰の長期化に伴いインフレ期待の不安定化へ

の懸念が高まる場合にはFRBの金融政策スタンスの大幅な転換もあり得ることから、今後の米国の債券利回りは方向感が出にくいと想定しています。

一方でドイツなど欧州の債券利回りは近い将来に低下に転じる可能性が高いと見ています。エネルギー価格の高騰に加えて、利上げが景気を冷やすことで、ECBは改めて利下げへの転換を迫られることになると私共は考えています。ECBの利下げが意識されてくることで、欧州の債券利回りは米国と異なり低下しやすいと見ています。

為替相場は資源価格の動向に左右された

2026年前半の為替市場では、資源価格の動向が各国通貨のパフォーマンスに大きな影響を与えました。主要先進国通貨の対米ドルの動きはまちまちとなりましたが、エネルギーの対外依存度の高い日本円やユーロが低調なリターンとなった一方で、資源国通貨のノルウェークローネや豪ドルは米ドルに対して上昇しました。

なお、中東情勢の悪化以降、米国の原油産出国としての側面が意識される中で、米ドルは原油価格の上昇局面で上昇する傾向にありましたが、今後については、市場の注目が金融政策などその他の要因に移る中で、その連動性は徐々に弱まっていくと想定しています。

米ドルは下落を見込む

米ドルは下落しやすいと、私共は引き続き考えています。大規模な双子の赤字を背景に旺盛な資金需要を海外資金に依存する経済構造のもとでは、米ドルは基調として下落圧力がかかりやすいと見ています。また米国の景気減速も米ドルの重しになると想定しています。

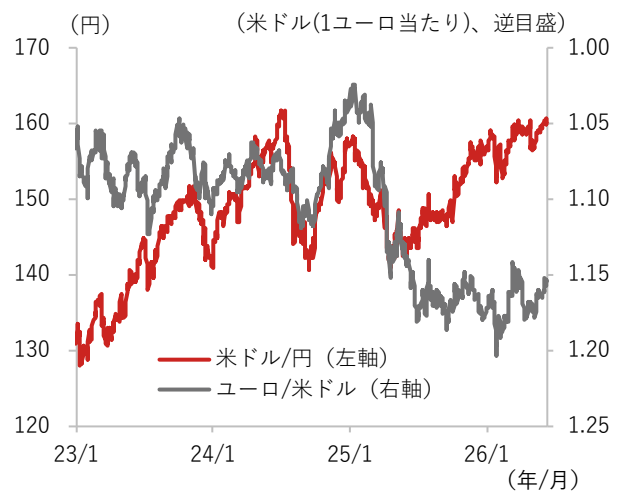
トランプ政権による2025年4月の相互関税導入に端を発し、金融市場では投資家による米国離れが少しずつ意識されるようになってきました。2026年前半に見られた米国によるグリーンランド領有を巡るトランプ大統領の発言や、ベネズエラ、イランへの米国の軍事力の行使を受けて、金融市場ではこれまでになく地政学的リスクが意識されやすくなっています。米国が地政学的リスクの起点となる現在の環境においては、以前とは異なり「有事の米ドル買い」が進みにくくなっていく可能性もあると見ています。

米ドル指数とWTI原油先物
(2026年1月2日～2026年6月12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

米ドル/円及びユーロ/米ドルの推移
(2023年1月2日～2026年6月12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

2026年の市場見通し：現状の立ち位置を整理する

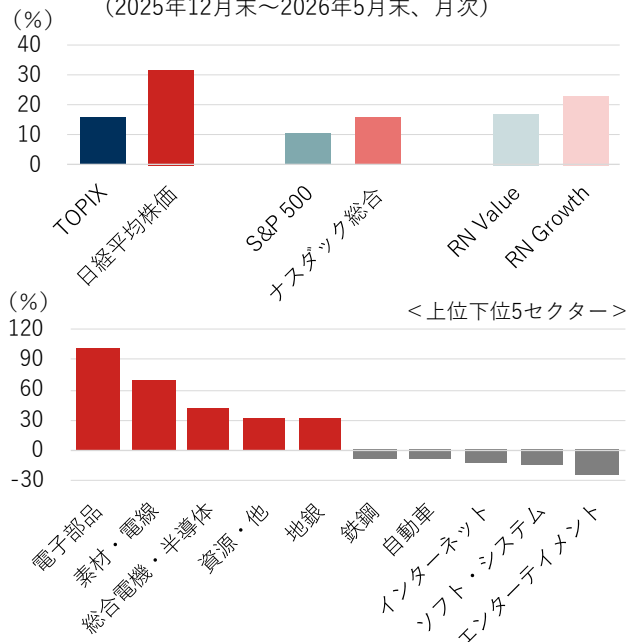


日本株アクティブCIO
原田 信太郎

2026年上期の日本株式市場動向

2026年も日本株式市場は堅調に推移し、日経平均株価は7万円を超えるなど上昇基調が続いています。国内政局、堅調な企業業績などのプラス要因が継続する一方、中東情勢の不透明感も一筋縄では行かないものの良化方向で進展しています。その中でも一貫してAI半導体関連銘柄が相場の牽引役となっています。主要株価指数をみても、AI関連等の値高株の多い日経平均株価がTOPIXを大きく上回るパフォーマンスとなっており、またコロナ禍以降低迷が続いていたグロース指数がアウトパフォームに転じています。日本株をセクター別で見ると、半導体、電線株に後れを取っていた電子部品が非常に強い一方、IT、情報、エンタメ系は軟調な展開となっています。

主要株価指数と日本株セクター別の騰落率
(2025年12月末～2026年5月末、月次)



(注) RN Valueはラッセル野村総合バリュー・インデックス、RN Growthはラッセル野村総合グロース・インデックス
日本株セクターは弊社の分類による。
(出所) Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

2025年度決算実績と2026年度予想

右図は野村証券による2025年度実績および2026年度予想の業績集計データになります。業績の絶対額および変化幅の大きいトヨタ自動車、ソフトバンクグループ、キオクシアHDを除く全産業では、2025年度実績は15.6%増益となり、想定を上回りました。また2026年度予想は6.2%増益となっていますが、コンセンサスの10.7%増益をやや下回っています。為替前提や原材料コストの増加を慎重に見ていると考えられますが、昨年度と同様に四半期決算毎に徐々に上振れ、2桁増益程度の着地となる可能性が高いのではないかと考えられます。なお今期は期初段階での増配予想企業割合が44%となっており、昨年度の36%と比較して高い状況です。

2025年度実績、2026年度予想の業績集計

	25年度実績		決算期前(3/20)コンセンサス予想		差	
	(前年度比、%)		(前年度比、%)		(%ポイント)	
	増収率	経常利益増益率	増収率	経常利益増益率	増収率	経常利益増益率
全産業	3.5	18.7	3.0	13.5	0.5	5.2
全産業 (除くトヨタ・SBG・キオクシア)	3.3	15.6	2.7	12.5	0.6	3.1
製造業	3.4	3.3	2.5	1.3	0.9	2.1
非製造業 (除く金融)	3.7	17.5	3.7	10.1	0.0	7.4

	26年度会社予想		26年度コンセンサス		差	
	(前年度比、%)		(前年度比、%)		(%ポイント)	
	増収率	経常利益増益率	増収率	経常利益増益率	増収率	経常利益増益率
全産業	5.2	1.4	5.2	7.7	0.0	-6.3
全産業 (除くトヨタ・SBG・キオクシア)	5.3	6.2	4.8	10.7	0.6	-4.5
製造業	4.8	9.0	5.4	23.1	-0.6	-14.0
非製造業 (除く金融)	5.8	-9.6	4.9	-9.1	0.9	-0.5

(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

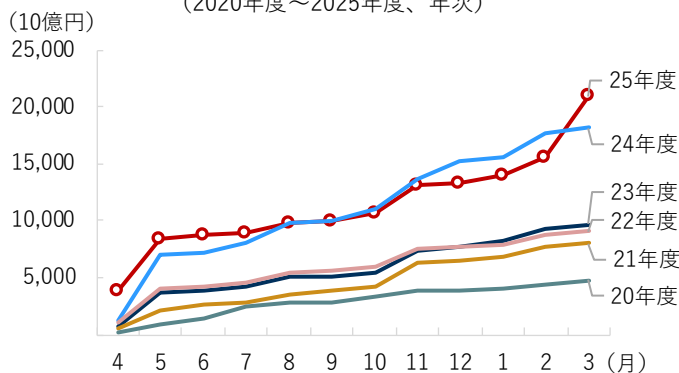
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資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

株主還元とコーポレートガバナンス・コード改訂

自社株買いは2025年度の期中に2024年度を下回る局面もあり、ペース鈍化の懸念もありましたが、結果的には年度末にかけ再拡大となり、強い基調が維持されています。また今年度はコーポレートガバナンス・コードの改訂が予定されており、上場企業は経営資源の適切な配分

自社株買いの推移

(2020年度～2025年度、年次)



(出所) Quickデータを基に野村アセットマネジメント作成

に対する説明が求められます。投資家としては適切なバランスシート戦略を求めています。キャッシュリッチ企業には一定の還元も期待しています。その代表銘柄であるキーエンスは定款変更で自社株買いが可能となり、近年のボックス相場を抜ける株価展開となっています。

キーエンスの株価推移

(2014年12月末～2026年6月15日、月次)



個別銘柄の記載は、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。

(出所) Quickデータを基に野村アセットマネジメント作成

日本株市場の足元バリュエーション

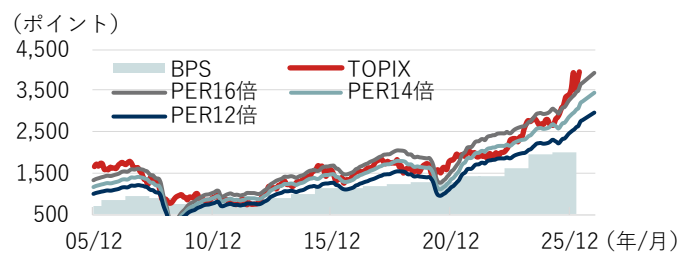
バリュエーションは、右図の通りリーマンショック以降TOPIXのPERは12倍から16倍のレンジ内での推移となっていますが、足元ではそのレンジを上抜けています。またPBRも2倍に接近する展開となっており、過去10数年との比較では割安とは言いにくい状況です。一方で、日本のROE（自己資本利益率）は約10%に上昇、これが定着し更なる改善も期待できるのであれば、欧州主要国と同様のPBR2倍は妥当との見方もできます。コーポレートガバナンス・コード改訂等の後押しで、企業側のバランスシート改善の更なる前進に期待したいところです。

※右上图の2026年6月末以降のPER（株価収益率）の予想部分は、12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）を基に計算。（2026年6月1日時点のBloomberg予想）

(注) グラフを見やすくするためにグラフの一部を非表示。

(出所) Bloombergと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

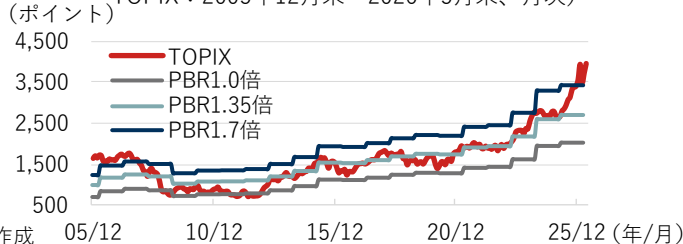
TOPIXとPERバンド、BPS（1株当たり純資産）の推移
(BPS：2005年度～2025年度、年次 その他：2005年12月末～2026年12月末、月次 TOPIXは2026年5月末まで)



TOPIXとPBR（株価純資産倍率）バンドの推移

(PBR：2005年度～2025年度、年次

TOPIX：2005年12月末～2026年5月末、月次)



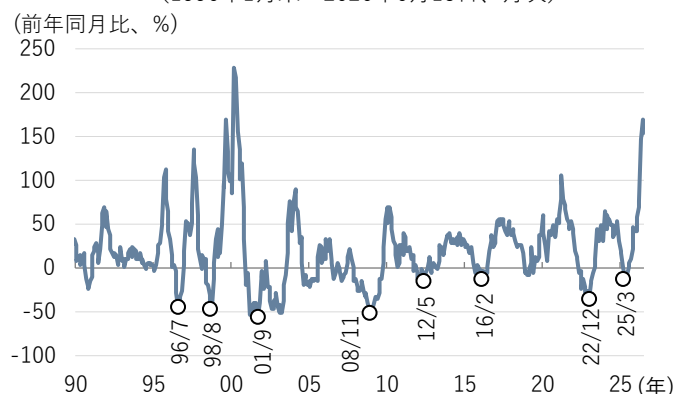
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資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

AI半導体相場の持続性は？

足元の相場環境は引き続きボラティリティの高い状況が続いています。6月上旬には5月の米雇用統計の上振れから米長期金利が上昇したことに加え、米半導体大手銘柄の決算で上方修正がなかったことなどから、これまで上昇ピッチが急であったAI関連銘柄を中心に市場は大きく調整しました。一方、14日の米・イラン戦闘終結合意の報道から15日の日本市場は大きく上昇、その後日経平均株価は7万円を超えました。

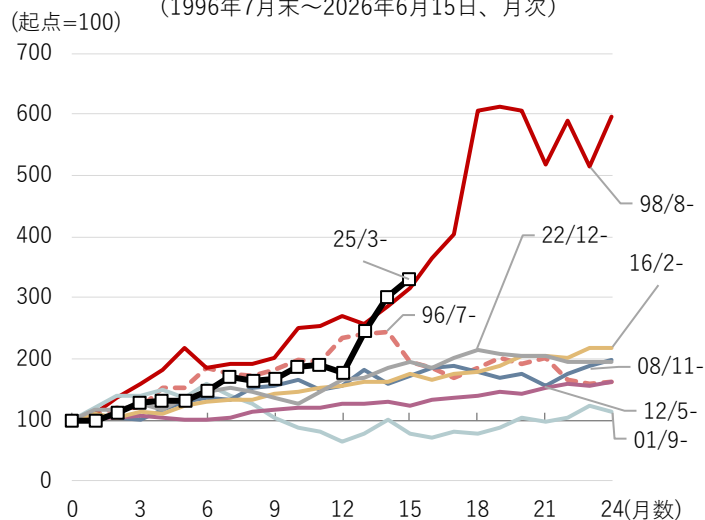
このように日替わりで大きく変動する相場展開は当面続くと思われませんが、AI半導体相場の持続性については判断が分かれる状況となっています。右上図はSOX指数の前年同月比のグラフで、ボトム時点が白丸になっていますが、このボトム時点を100としたグラフが右中図になります。赤線がITバブル時の推移となっており、直近分は黒線です。これを見ると足元はITバブル並みの上昇ペースとなっていますが、上昇余地はまだあるという見方もできます。一方で上昇期間としては12~24ヵ月のいずれかでピークを打っており、ITバブル期も19ヵ月で天井を打つ格好となっています。現在のサイクルは15ヵ月経過しており、相場の寿命としてはあと数ヵ月とみることもできます。右下図はNT倍率ですが、ここ10年程度の平均14~15倍を大きく超過し17倍となっています。ITバブル時ほどバリュエーションが割高でないことから、まだ上昇余地はあるとの解釈もできますが、いずれにしても第3コーナーを過ぎた局面のように思えます。長期的なAI半導体ポテンシャルに乗りつつも、適切な分散も必要な局面と考えられます。

SOX（フィラデルフィア半導体株指数）の推移
(1990年1月末~2026年6月15日、月次)



SOX指数ボトム起点累積値

(1996年7月末~2026年6月15日、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

NT倍率

(1985年1月末~2026年6月15日、月次)



(出所) LSEG Datastream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、ご自身でご確認ください。

外国株式市場

AI革命の着実な進展を背景に企業業績は2021年第1四半期以来の強さ。地政学的リスクが高まる中で、米国経済は底堅く推移。



常務・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

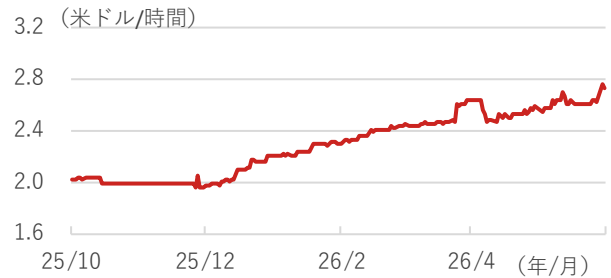
市場予想を上回り続ける巨額のAI関連投資

ハイパースケーラーの設備投資額は、中期的なAI（人工知能）需要見通しを背景に市場予想を上回るペースで拡大しています。2026年第1四半期時点で、主要4社の2026年の年間設備投資額の合計は前年比で7割超増加の7,200億米ドル（弊社予想）に達する見込みです。AI需要の強さは、Nvidia社のGPUであるH100 GPUのレンタル価格の推移からも観測できます。H100 GPUは、2022年に発売された2世代前の製品ですが、AI需要の強さを背景に昨年12月以降、レンタル価格は3割以上値上がりしています。AI需要の強さを背景に拡大する設備投資の持続性を考えるうえでは、投資主体となるハイパースケーラー各社の営業キャッシュフローや債務残高の推移にも注視が必要です。現時点で、ハイパースケーラーの多くは長期的に潤沢な営業キャッシュフローをもたらす中核事業があるこ

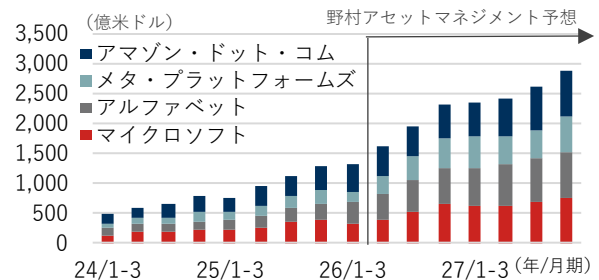
とに加え、純負債額も低水準であることから、当面設備投資を持続する余力があるといえます。

H100 GPUレンタル価格（米ドル/1時間あたり）

（期間：2025年10月1日～2026年5月31日、日次）



ハイパースケーラーの設備投資額 （期間：2024年1-3月期～2027年10-12月期、四半期）



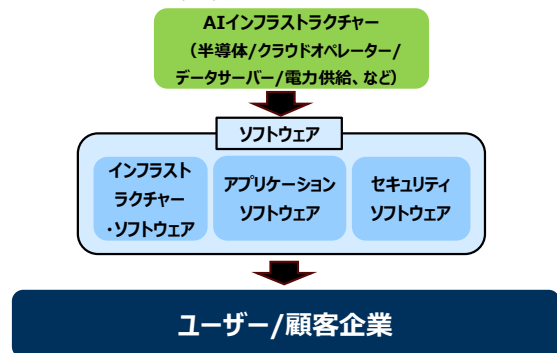
（出所）Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

AI革命の進展

AI需要が高まる中で、株式市場の注目はデータセンターの構築に必要な半導体やデータサーバー、およびデータセンターの稼働に不可欠な電力供給関連企業など、AIインフラの構築から恩恵を受ける企業に集中しています。今後、AI革命が進展する中で、企業のコアとなるデータを扱っているインフラ系のソフトウェア企業や、企業の基盤システムに食い込むことができるようなアプリケーションソフトウェア企業、あるいは、セキュリティに特化したソフトウェア企業などにも恩恵が拡大していくことが期待されます。また、AIの活用が経済全体にもたらす変

化は、非常に大きなものであると想定され、最終的には、幅広い企業の収益力を向上させることが期待されます。

AI革命の進展イメージ



（出所）野村アセットマネジメント作成

※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、ご自身でご判断ください。

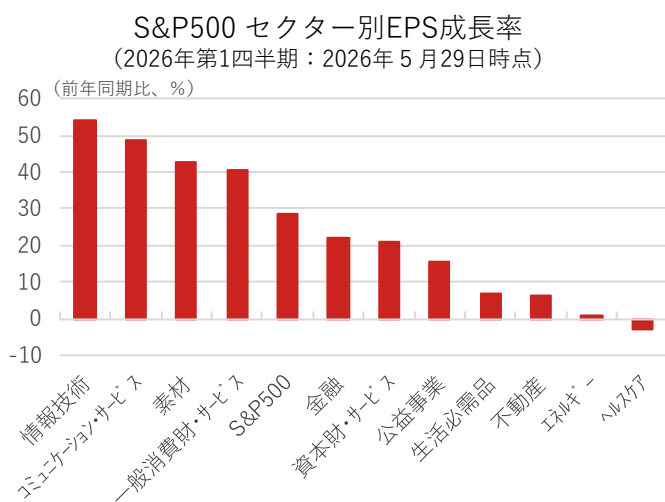
好調な企業業績と底堅く推移する米国景気

米国企業の2026年第1四半期決算では、前年同期比29%のEPS成長が見込まれています（2026年5月29日現在）。これはコロナ禍の反動が大きかった2021年第4四半期以来の大きさとなります。この背景には、AI需要の強さを背景に大手テクノロジー企業の好業績が市場全体をけん引していることが確認されます。市場では2026年通期でも23%の成長が期待されています。好調な企業業績に加え、個人消費も底堅く推移しています。現在の米国の消費動向を表す言葉として「K字型経済」という言葉があります。消費の2極化を示すものです。米国では消費がGDPの7割程度を占め、上位1%のグループが全体の約2割、上位10%で5割弱の消費が説明できます。この上位10%のグループの消費は、給与所得に加え資産収益などにも支えられています。つまり、現在の堅調な企業業績に支えられた株価などの資産価格の上昇を背景に、高所得層の消費が維持されれば、米国全体のGDPも支えられる可能性が高いと考えられます。実際、関税政策や移民政策、政府閉鎖などさまざまな逆風があった2025年の実質GDP成長率は潜在成長率（1.8%程度）を上回る2.2%となりました。2026年は、中東情勢を背景とした景気や物価への悪影響を注視する必要がありますが、高所得

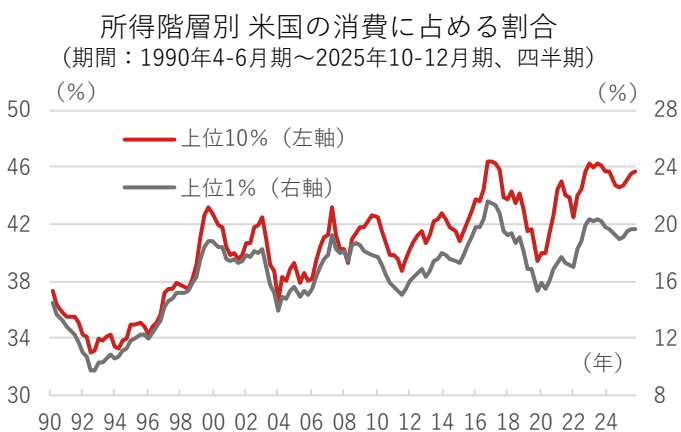
米国中間選挙

トランプ政権の支持率は低下傾向が続いており、足元では40%程度となっています。この背景としては中東情勢の緊迫化以降、ガソリン価格などの上昇により、中低所得層の不満が高まっていることなどが考えられます。米国では、2026年11月に中間選挙が予定されていますが、歴史

層の底堅い消費や減税政策などによる下支え効果もあり、米景気は底堅く推移することも想定されます。



(出所) Factsetのデータを基に野村アセットマネジメント作成



(注) 所得階層別のデータを用いて、可処分所得と貯蓄額を階層別に推計・按分し、可処分所得から貯蓄額を引いたものを消費額として弊社推計
(出所) 野村アセットマネジメント作成

的に中間選挙では、大統領側の党が下院で議席を失う傾向があり、政権への不満が野党の追い風になりやすいといえます。「K字型経済」の下では、株価や一部雇用が堅調でも、家賃・電気代・食料品価格などの上昇で生活が圧迫されている中低所得層の動向にも注視が必要です。

新興国株式：新興国らしい株式市場に注目

2010年代半ばから新興国株式市場の収益率は、各国の高い経済成長にもかかわらず先進国の株式市場の収益率を大きく下回る時期に入りました。一部の投資家に新興国株式という資産クラスの存在意義が問われるほど失望的な推移となりました。しかし、新興国株は2025年に先進国株の収益率を上回り、今年も5月まで大きくリードしています。

しかし、蓋を開けてみると、好調なパフォーマンスの背景にあるのは、2026年5月末時点でMSCI新興国株式指数の25%以上を占める3銘柄（TSMC、サムスン電子、SKハイニックス）の急騰です。これらの銘柄は半導体製造装置・半導体メモリーの最先端の技術を誇っていますが、米国を発祥地とするAI革命に不可欠な製品を製造し、主に米国企業であるハイパースケーラーの巨額なAI関連投資に業績がけん引されています。こうした意味で、新興国の比較的早いと期待される経済発展の恩恵を受けるといふ本来の新興国株の投資意義とは異なる投資ケースになっていると考えます。

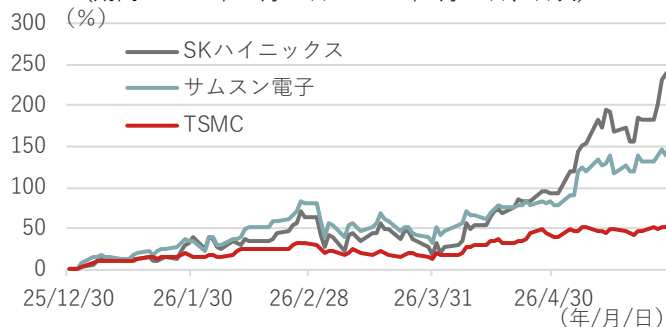
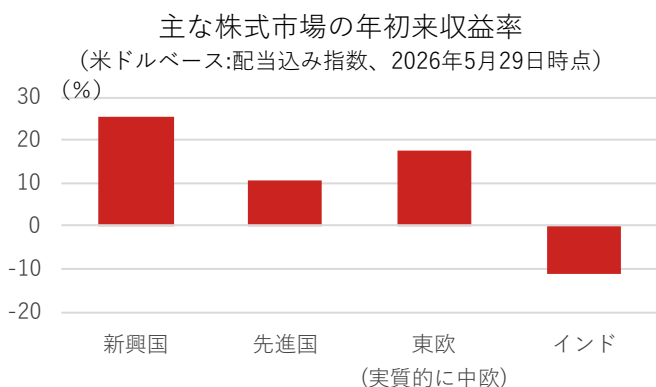
新興国の中で、先進国（特に西欧諸国）の経済

水準に確実に近づいており、予想PER(11倍未満)や配当利回り(4%弱)などの株価バリュエーション指標からみて投資魅力がある市場は、東欧(ロシアが投資不可であるため実質的に中欧)株式市場とみています。ポーランドは低い税負担や巨大な市場を持つEU(欧州連合)加盟国であることを背景に、EU諸国の中でも安定した高い経済成長を遂げており、今後もGDP成長率は3%前後のペースを維持すると予想されます。ハンガリーでは4月の総選挙において親EUの野党が圧勝し政権交代が実現しました。これにより凍結されていた巨額のEUの支援基金が再開される可能性が高まり、企業業績への波及効果が期待されます。また、ウクライナとロシアが停戦に合意すれば、両国だけではなく中欧諸国も大きな平和の配当を享受するとみています。

最後に、今後も高い経済成長と良好な人口動態が続くと予想されるインドが最も新興国らしい株式市場といえます。足元ではエネルギー高が重しとなっていますが、こうした動きが落ち着き、AI関連銘柄のブームが一巡すれば、株価は回復すると考えます。

TSMC、SKハイニックス、サムスン電子 株価の収益率
(米ドルベース:配当込み)

(期間：2025年12月30日～2026年5月29日、日次)



新興国：MSCI EM(Emerging Market) Index、先進国：MSCI World Index、東欧：MSCI Eastern Europe Index、インド：MSCI India Index (出所) MSCI、Bloombergのデータを基に野村アセットマネジメント作成

※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。

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



チーフ・ポートフォリオ
マネージャー
延原 知行

金利上昇の加速がJ-REIT市場の重石に

金利上昇の加速によりJ-REIT市場は足元で調整

国内長期金利が上昇基調で推移した一方で、REITが保有する物件の賃料もオフィスを中心に上昇してきたことから、2025年のJ-REIT市場は好調に推移しました。しかし、2026年に入り日本の財政悪化懸念が強まったことや、中東情勢の緊迫化によるエネルギー価格高騰に伴うインフレ懸念を受けて金利上昇が加速したことなどから、J-REIT市場は足元で調整しています。しかし今後もインカム収入の積み上がりは変わらず期待でき、オフィスや賃貸住宅の賃料上昇も加速していることから、中長期的には堅調なりターンが期待できると考えられます。

東証REIT指数と日本の新発10年物国債利回り
(2005年1月末～2026年5月末、月次)

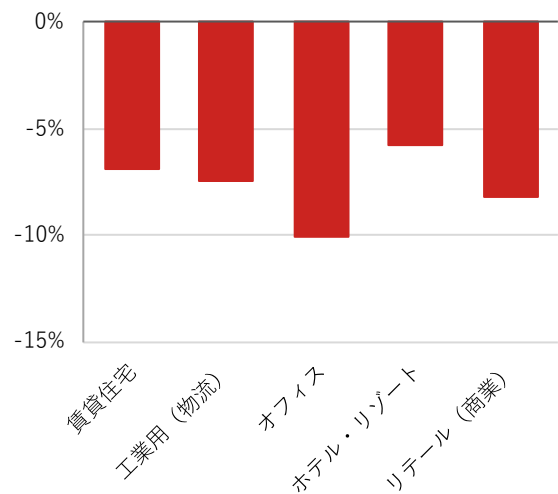


(出所) Quickのデータを基に野村アセットマネジメント作成

2026年はセクター別リターンに大きな格差はない

2026年初来のセクター別リターンは全てのセクターでマイナスとなっていますが、セクター間で大きな格差は見られていない状況です。オフィスセクターのマイナスがやや大きくなっている背景は、海外投資家を中心とした多種多様な投資家が投資対象とする、時価総額の大きな銘柄が多く含まれ、金利上昇や株式市場における物色動向などマクロ的な環境変化の影響を受けやすいことが理由と考えられます。オフィスセクターを中心に多くのセクターで空室率低下や賃料上昇などファンダメンタルズの改善が見られており、今後は金利上昇によるマイナスの影響を相殺することが期待されます。

J-REIT市場のセクター別リターン
2026年初来
(2025年12月31日～2026年5月29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。

NAV倍率は再び低下

J-REIT市場は2025年に入り回復へ転じたことから、NAV倍率も底入れから上昇基調で推移してきましたが、直近の投資口価格の下落に伴いNAV倍率は再び低下しています。金利上昇は借入コストや割引率の上昇などを通じて不動産価格にマイナス影響を及ぼす可能性があります。一方で賃料上昇が加速していることから、キャッシュフローの成長見通しは良好です。今後市場環境が安定化すれば、NAV対比での投資口価格の割安感が改めて注目され、NAV倍率も上昇へ向かうことが期待されます。

※NAV = 純資産に保有物件の含み損益を加えた金額

J-REIT予想分配金利回りとNAV倍率
(2004年1月末～2026年5月末、月次)

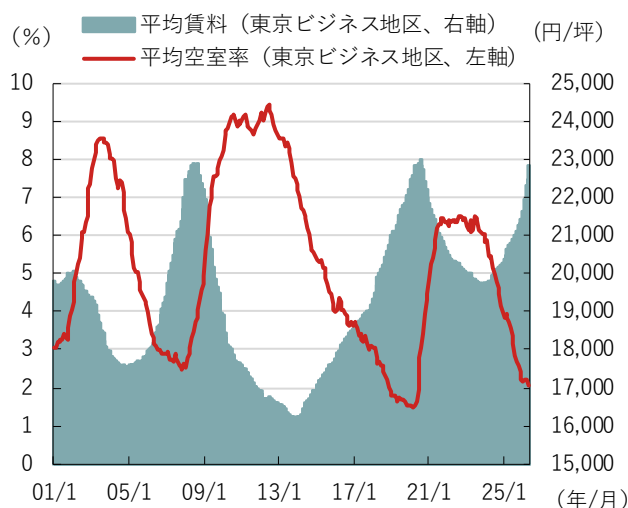


(注) J-REIT全銘柄のNAV倍率 (投資口価格 ÷ 1口当たりNAV) の時価総額加重平均値
(出所) 不動産証券化協会のデータを基に野村アセットマネジメント作成

オフィス市況の改善は更に加速

人手不足が課題となる中、人材確保に必要な良質なオフィスに支払う賃料を、コストではなく投資として捉える考え方が広がっています。加えて、労働力不足や開発コスト上昇の影響から、竣工が遅延したり、計画が白紙となるオフィスビルが増加しており、新築オフィスビルの供給減少が予想される状況です。インフレ環境下でのオフィス賃料の先高感とオフィス不足を背景に、前倒しで移転先オフィスの確保に動く積極的なテナントが増えています。オフィス市況の改善は更に加速しており、コロナ禍前を超える賃料水準が十分に視野に入る状況です。

オフィス市況
(2001年1月～2026年5月、月次)



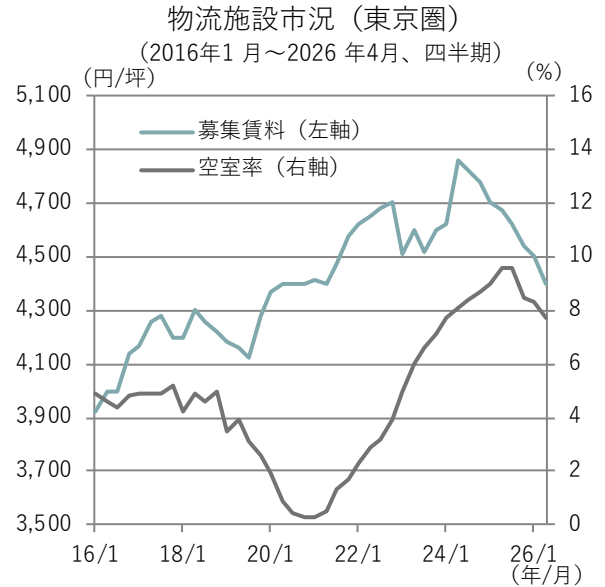
(出所) 三鬼商事のデータを基に野村アセットマネジメント作成

※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、ご自身でご判断ください。

物流施設の空室率は低下へ

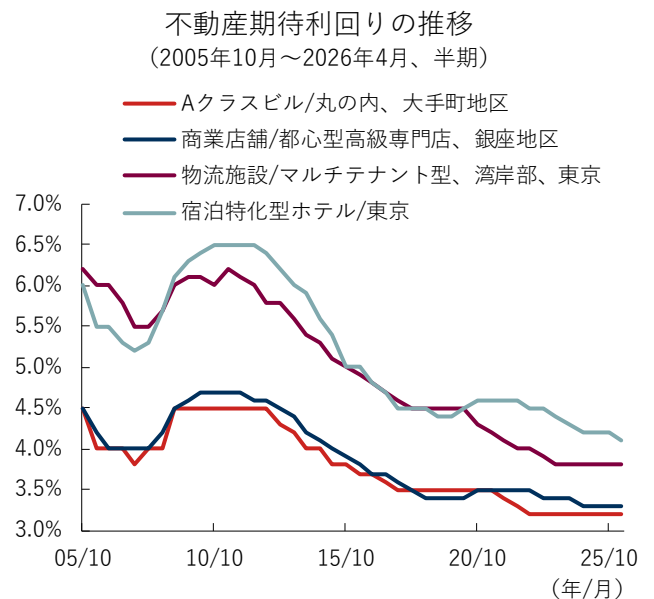
物流施設セクターは、eコマースや企業の物流網再構築に伴う需要拡大を背景に新築物流施設の供給が大幅に増加したことから、一時的に需給バランスが崩れる形となり、空室率は上昇基調で推移してきました。一方で需要自体は旺盛なため、空室も順調に消化されてきており、空室率は直近低下に転じています。賃料水準は空室消化の過程で全体としてはやや弱含みで推移している状況ですが、都心部を中心に上昇へ転じているエリアも出てきており、各物流REITが保有する個別物件でも堅調な賃料上昇が確認されています。



（出所）一五不動産情報サービスのデータを基に野村アセットマネジメント作成

不動産価格は安定的に推移

金利上昇は、不動産投資に対する期待利回りの上昇を通じて不動産価格の下落要因となりますが、2026年に入っても期待利回りは安定的に推移しています。背景としては、依然として借入コストに対して収益不動産の利回り水準には投資妙味が残っていることや、今後のキャッシュフロー拡大が期待利回りに一部織り込まれている可能性があることが挙げられます。以上から、今後も不動産価格は安定的な推移が期待でき、REITが保有する不動産の鑑定評価やNAVの安定にもつながるため、J-REIT市場の下支え要因になると考えられます。



（出所）一般財団法人 日本不動産研究所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ます投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

各国経済・市場見通し

			2026				2027		2024	2025	2026	2027
			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	2.6	2.3	2.1	2.3	2.2	2.3	2.9	2.7	2.3	2.3
	先進国	*2	1.1	1.2	1.2	1.4	1.6	1.7	1.8	1.8	1.3	1.6
	新興国	*1,*3	4.3	3.9	3.9	3.7	3.6	3.7	4.6	4.3	3.9	3.7
	米国		1.6	1.8	2.0	1.9	2.0	2.1	2.8	2.1	2.0	2.0
	ユーロ圏		-0.9	0.9	1.1	0.9	1.0	1.3	0.9	1.5	0.4	1.1
	日本		1.8	0.3	0.7	1.0	1.0	1.6	-0.2	1.1	0.6	1.0
	中国	*1	5.0	4.4	4.5	4.3	4.4	4.4	5.0	5.0	4.5	4.3
消費者物価 (前年比、%)	世界	*4	2.7	3.6	3.7	3.6	3.3	2.5	3.0	2.6	3.4	2.6
	先進国	*2	2.5	3.5	3.7	3.7	3.5	2.4	2.7	2.6	3.4	2.5
	新興国	*3	3.1	3.6	3.7	3.4	3.1	2.8	3.6	2.7	3.5	2.8
	米国		2.7	4.1	4.1	4.2	3.8	2.6	3.0	2.7	3.7	2.8
	ユーロ圏		2.0	3.1	3.0	2.9	2.6	1.9	2.4	2.1	2.8	2.0
	日本	*5	1.8	1.6	2.2	2.5	3.0	1.5	2.5	3.1	2.0	1.8
	中国		0.9	1.3	1.1	0.5	0.5	0.9	0.2	0.1	1.0	1.1
政策金利 (%)	米国	*6	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	4.50	3.75	3.75	3.75
	ユーロ圏	*6	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	2.25	3.00	2.00	2.50	2.00
	日本	*6	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	0.25	0.75	1.25	1.50
	中国	*6	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.10	3.00	3.00	3.00
10年債利回り (期末値、%)	米国		4.32	4.47	4.40	4.40	4.50	4.60	4.57	4.17	4.40	4.70
	ドイツ		3.00	2.86	2.90	2.90	2.80	2.80	2.37	2.86	2.90	3.00
	日本		2.35	2.68	2.70	2.80	2.90	3.00	1.10	2.07	2.80	3.10
株価 (期末値、ポイント)	S&P500		6,529	7,499	7,660	7,900	8,120	8,370	5,882	6,846	7,900	8,890
	ユーロ300		2,328	2,572	2,590	2,630	2,670	2,710	2,016	2,360	2,630	2,790
	TOPIX		3,498	3,995	4,110	4,220	4,310	4,530	2,785	3,409	4,220	4,880
	MSCI EM (\$)		1,397	1,723	1,800	1,850	1,900	1,950	1,075	1,404	1,850	2,030
為替レート (期末値)	米ドル/ユーロ		1.15	1.14	1.15	1.15	1.15	1.13	1.04	1.17	1.15	1.10
	日本円/米ドル		159.1	162.5	160.0	160.0	160.0	165.0	157.2	156.7	160.0	170.0
	日本円/ユーロ		183.3	185.8	184.0	184.0	184.0	186.0	162.7	184.1	184.0	187.0
	人民元/米ドル		6.91	6.79	6.70	6.70	6.70	6.70	7.30	6.99	6.70	6.80

		2024	2025	2026	2027	
				予測	予測	
為替レート (対米ドル、 期末値)	インドルピー		85.6	89.9	95.0	98.0
	インドネシアルピア		16,095	16,675	18,000	19,000
	ブラジルリアル		6.2	5.5	5.2	5.4
	メキシコペソ		20.8	18.0	17.3	17.8
	南アフリカランド		18.9	16.6	16.5	17.2
	トルコリラ		35.4	43.0	51.0	60.0
政策金利 (%)	インド		6.50	5.25	5.25	5.25
	インドネシア		6.00	4.75	5.75	5.75
	ブラジル		12.25	15.00	13.25	13.25
	メキシコ		10.00	7.00	6.50	7.00
	南アフリカ		7.75	6.75	7.00	7.00
	トルコ *6		48.13	38.00	37.00	37.00

(注) 見通しは2026年6月22日時点（経済指標はその前日時点で取得可能な値）。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、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。なお、日本の見通しは、2027年4月から飲食料品の消費税1%が実現すると的前提を置いている。

※ 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。
- 「日経平均株価（日経225）」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
- 「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 サービスーズ 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」 「MSCI World Index」 「MSCI Eastern Europe Index」 「MSCI India 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 Total Market Value インデックス、Russell/Nomura Total Market Growth 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FTSE Russell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FTSE Russellは、Russell/Nomura Total Market Value インデックス、Russell/Nomura Total Market Growth 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。

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

2026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。