



2014年の内外経済展望と株式市場

野村證券株式会社 金融経済研究所
シニア・リサーチ・フェロー兼アドバイザー

海津 政信

2014年1月14日

野村證券株式会社

- 世界経済は先進国をリード役に緩やかに回復へ
- 日本、アベノミクスが効果。消費増税は経済対策で吸収へ
- 円安、企業収益好転、賃金上昇、デフレ脱却を期待
- 米国経済の日本化なし。シェール革命もプラス
- 米QE(量的緩和)縮小開始を決定、ゼロ金利政策は継続
- 南欧債務問題は長引く。循環回復の動きは見逃せず
- 中国経済減速は一巡。シャドーバンキング規制に留意
- 貿易赤字、日本銀行緩和、ドル金利上昇でドル高・円安へ
- 日銀のバランスシート拡張は円安、株高の源泉に
- バリュエーションは適正、株価は円安につれ上昇へ

世界経済は先進国をリード役に緩やかに回復へ

NOMURA

世界の実質GDP(国内総生産)の推移と見通し



(注) 2013年12月20日時点。2013年以降の予想は野村グループ予想。
 (出所) IMF World Economic Outlook Databaseより野村グループ作成

世界経済見通し(実質GDP成長率)

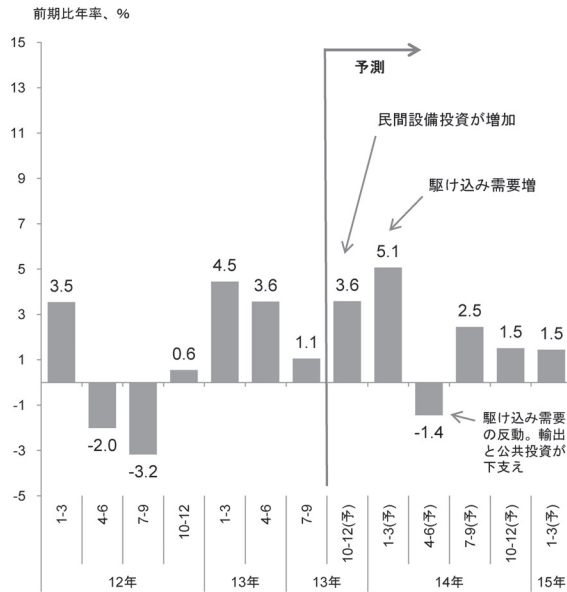
(%)			
	2013年 (推)	2014年 (予)	2015年 (予)
世界	2.9	3.5	3.7
先進国	1.2	2.1	2.2
米国	1.8	2.8	3.0
ユーロ圏	-0.4	0.7	1.0
日本	2.5	1.8	1.9
新興国	4.7	5.0	5.1
中国	7.7	7.4	6.8
中南米	1.9	2.6	3.1

(注) 12月20日時点の野村グループによる推定・予測値。日本は年度ベース。
 (出所) 野村グループ

日本、アベノミクスが効果。消費増税は経済対策で吸収へ

NOMURA

日本経済の実質GDP成長率予測



(注) 2013年12月9日現在の予想値。
(出所) 内閣府および野村證券作成

平成25年度補正予算フレーム

(単位: 億円)

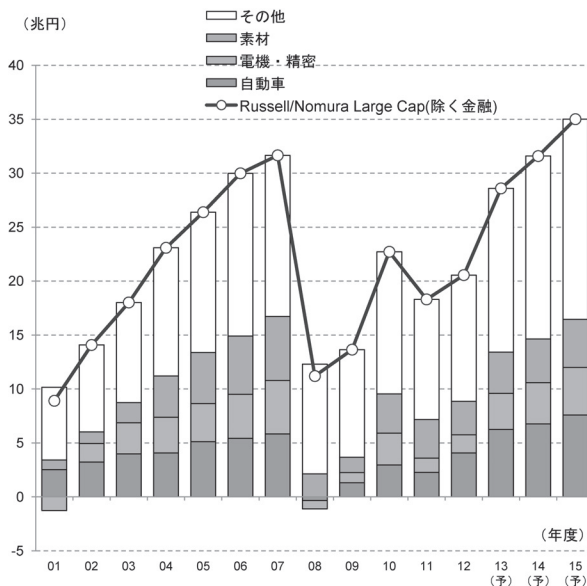
歳 出	歳 入
1. 競争力強化策関連経費 ・競争力強化のための投資促進、イノベーション創出等 〔4,245億円〕 ・エネルギーコスト対策〔890億円〕 ・オリンピック東京大会を契機としたインフラ整備等 〔1,011億円〕 ・地域、農林水産業、中小企業等の活力発揮〔8,037億円〕	1. 税収 22,580
2. 女性・若者・高齢者・障害者向け施策関連経費 ・女性の活躍促進、子育て支援・少子化対策〔1,685億円〕 ・若者の活躍促進、雇用対策〔822億円〕 ・高齢者・障害者への支援〔498億円〕	2. 税外収入 3,659 (うち政府保有株売却益1,533億円)
3. 防災・安全対策の加速関連経費 ・国土強靱化、防災・減災の加速、原子力防災対策等〔1兆946億円〕 ・安全・安心な社会の実現〔1,021億円〕	3. 公債金 -
4. 低所得者・子育て世帯への影響緩和、駆け込み需要及び反動減の緩和関連経費 ・一般の住宅取得に係る給付措置(すまい給付金)〔1,600億円〕 ・簡素な給付措置(臨時福祉給付金)〔3,420億円〕 ・子育て世帯に対する臨時特例給付措置〔1,473億円〕	4. 前年度剰余金受入 9,108
5. 地方交付税交付金 11,608	5. 前年度剰余金受入(復興財源) 19,273
6. その他の経費 3,636	6. 税外収入(復興財源) 35
国際分担金等の追加財政需要	
7. 既定経費の減額 -15,334	
8. 東日本大震災復興特別会計へ繰入 19,308 ・東日本大震災の被災地の復旧・復興〔1兆9,308億円〕 ※復興特別法人税1年前倒し廃止に伴う繰増8,000億円を含む	
合計 54,654	合計 54,654

(注) 内訳項目の一部には特別会計の歳出(212億円分)が含まれるため、合計値が合わないことがある。
(出所) 財務省資料より野村證券作成

円安、企業収益好転、賃金上昇、デフレ脱却を期待

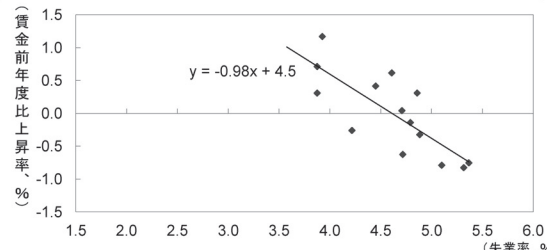
NOMURA

Russell/Nomura Large Cap 業種別経常利益の推移



(注) 予想は2013年12月26日時点。連結子会社は控除して集計している。単位は%。
この予想を基に換算したTOPIXベースEPSは、13年度80、14年度85、15年度94と推計。
(出所) 野村證券

日本のフィリップス曲線(1998～2011年度)



(注) 賃金は、「毎月勤労統計」の賞与を除く現金給与の年度合計を総労働時間の年度合計で除して算出。いずれも5人以上の事業所の全雇用形態ベース。失業率は前年度の10月から当該年度の9月までの平均。
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」より野村証券金融市場調査部作成

アベノミクスの工程表

第一章 円安株高

物価目標2%掲げ、大胆な金融緩和策をとり、円安、株高が進む。黒田・日銀新体制は、買入対象国債の年限長期化にも乗り出した。円安、株高の下でも長期金利の上昇は抑えられよう

第二章 物価上昇

インフレ期待が高まると実質長期金利が下がり、株高効果と合わせ、設備投資、消費、住宅投資が動き出す。つれて需給ギャップが縮小。円安効果と合わせ、物価が緩やかに上昇し始める

第三章 賃金上昇

デフレ下でも失業率が下ると賃金上がる関係は明白。3.5%まで低下すると労働需給がタイト化し、賃金は本格的に上昇しよう。企業収益の好転も後押し。経営者の賃金引上げマインドが高まっている点もプラス

第四章 潜在成長率上昇

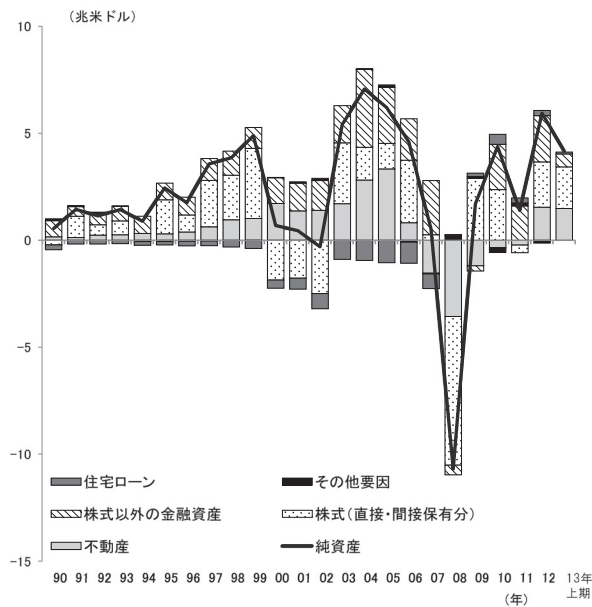
規制改革、TPPへの参加、法人税引下げ等の成長戦略が本格化、潜在成長率を押し上げる。規制改革の目玉は、保育園の整備と女性の一層の社会進出。14年6月の成長戦略改定に向けて高い内閣支持率を継続できるかが重要

(出所) 野村證券

米国経済の日本化なし。シェール革命もプラス

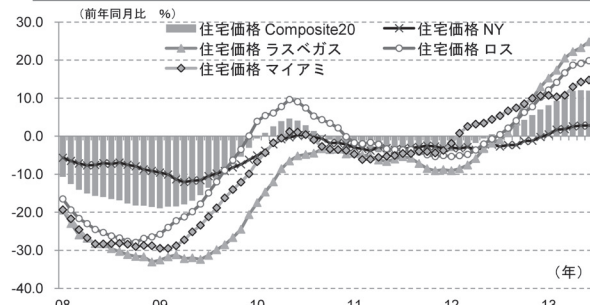
NOMURA

米国における家計の純資産の増減



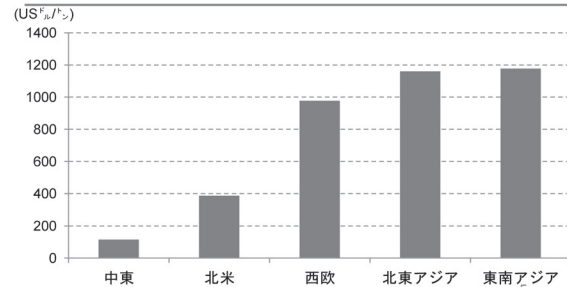
(出所)米連邦準備制度理事会(FRB)資料より野村證券作成

米住宅市況の動向



(出所)トムソン・ロイター・データストリーム、S&Pより野村證券作成

シェール革命を踏まえた地域別エチレン生産コスト(2012年、推定)



(出所)ケミカル・マーケット・アソシエイツ社、SRI社資料より野村国際証券作成

米QE(量的緩和)縮小開始を決定、ゼロ金利政策は継続

NOMURA

13年12月17～18日のFOMC結果まとめ

QE	減額あり		
買入れ額(USD bln.)		減額幅	
米国債	40		5
MBS	35		5
終了までのスケジュール	データ次第でnot pre-set Fedの経済予測通りに経済が推移すれば「同様のペースで毎会合減額し2014年末頃終了」		
フォワード・ガイダンス	変更あり	前回との差	
失業率スレッシュホールド	6.5		0
インフレフロア	2		N/A
定性的補足	失業率が6.5%を下回った相当後まで (well past) 現行政策金利維持		N/A
その他	その他措置なし		
準備預金金利引き下げ 短期流動性供給オペ	なし、議長記者会見でも特に言及なし なし、議長記者会見でも特に言及なし		
FOMC委員FF金利予測	事実上変化なし	前回との差	
2015年末	0.75		-0.25
2016年末	1.75		0
推定される利上げ開始時期	2015年7-9月期	事実上前回から変わらず (前回もタカ派除くベースの 15年末値は0.75%だった)	

(出所)野村証券金融市場調査部

FOMCメンバーの経済予測(大勢見通し)

						(%)
		2013	2014	2015	2016	長期
大勢レンジの中央値						
実質GDP成長率	12月	2.3	3.0	3.2	2.9	2.3
	9月	2.2	3.0	3.3	2.9	2.4
失業率	12月	7.1	6.5	6.0	5.6	5.5
	9月	7.2	6.6	6.1	5.7	5.6
PCEインフレ率	12月	1.0	1.5	1.8	1.9	2.0
	9月	1.2	1.6	1.8	1.9	2.0
コアPCEインフレ率	12月	1.2	1.5	1.8	1.9	N/A
	9月	1.3	1.6	1.9	2.0	N/A

(注)実質GDP成長率、インフレ率は10-12月期の前年比、失業率は10-12月期の平均値。

PCE価格指数=個人消費支出価格指数、コア=食料・エネルギーを除く

大勢見通しレンジは上下3つの予測値を除いたレンジ。

(出所)FRB、野村証券金融市場調査部

14年FOMCの開催日時

月	日
1月	28日-29日
3月	18日-19日
4月	29日-30日
6月	17日-18日
7月	29日-30日
9月	16日-17日
10月	28日-29日
12月	16日-17日

(注) *は参加者の経済予測とFOMC終了後の議長会見あり

(出所) FRBより野村証券作成

南欧債務問題は長引く。循環回復の動きは見逃せず

NOMURA

ドイツ政府のユーロ圏周縁国救済政策へのスタンス

ESM（欧州安定メカニズム）

ESMの銀行化、レバレッジ化	反対
ESMによる銀行への直接資本注入	容認
ESMによる能動的な国債購入	容認

共同債

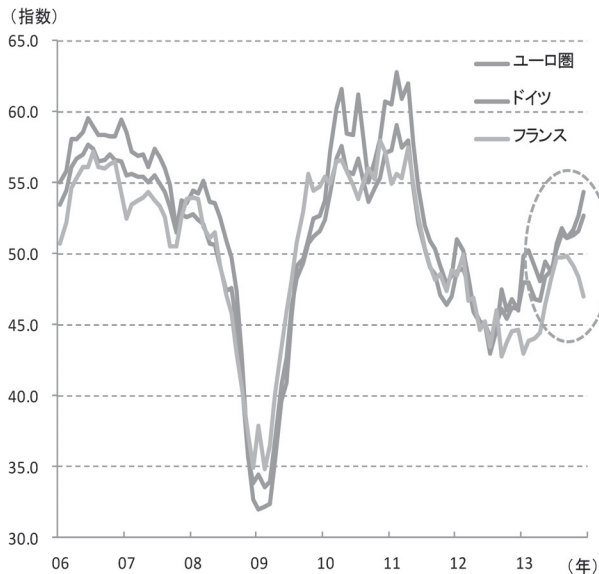
共同債	反対（改革意欲後退につながる）
共同財務省証券	反対
償還基金	反対（SPDは賛成）

銀行同盟

銀行同盟	分野次第では条件付きで前向き
単一の銀行監督機関	賛成（欧州中央銀行に担わせる）
単一の預金保険機構	消極的

（注）SPD：ドイツ社会民主党
（出所）各種報道資料より野村證券作成

ユーロ圏の購買担当者指数(製造業PMI)

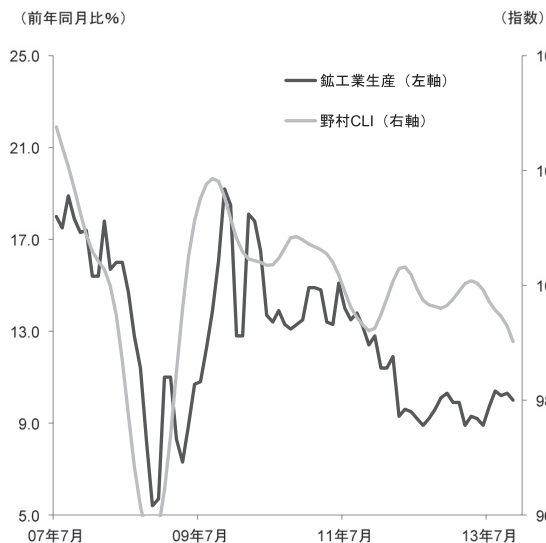


（注）PMIは50が拡大と縮小の分岐点。
（出所）Markit Economics 社資料より野村證券作成

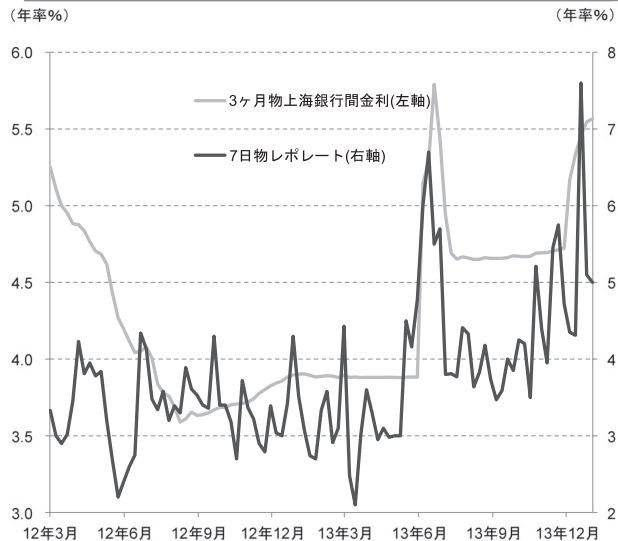
中国経済減速は一巡。シャドーバンキング規制に留意

NOMURA

野村CLI (中国景気先行指数)と鉱工業生産の伸び



中国の短期市場金利



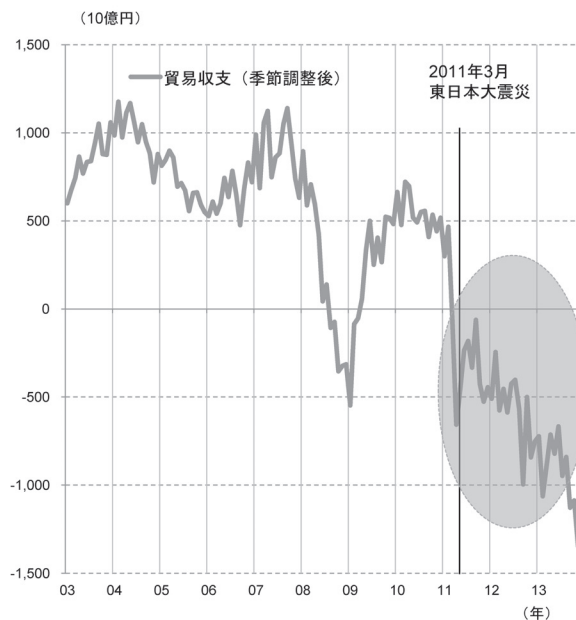
(注) 野村CLIのブルームバーグコードはNMEICLI Index。野村CLIは、化学繊維生産、鉄鋼生産、自動車生産、金属切削機械生産、産出・投入価格差、OECD世界景気先行指数、準通貨、長短金利差、上海取引所株式売買高の9項目からなる。
(出所) 中国国家統計局、ブルームバーグ、CEIC データベースより野村證券作成

(出所)ブルームバーグより野村證券作成

貿易赤字、日本銀行緩和、ドル金利上昇でドル高・円安へ

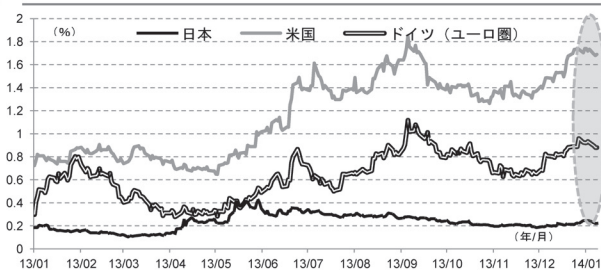
NOMURA

貿易収支の推移



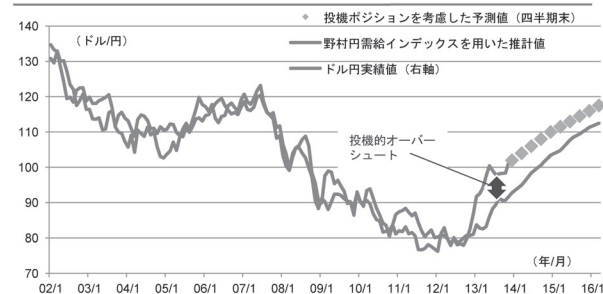
(出所)財務省資料より野村證券作成

主要3通貨の5年債利回り推移



(出所) ブルームバーグより野村證券作成

野村円需給インデックスを用いたドル円推計値



(注) 図中の推計値はあくまで2013年12月9日発行時点のシミュレーション結果であり、将来必ずしもこうならない可能性がある。

(出所) 野村證券

9

日銀のバランスシート拡張は円安、株高の源泉に

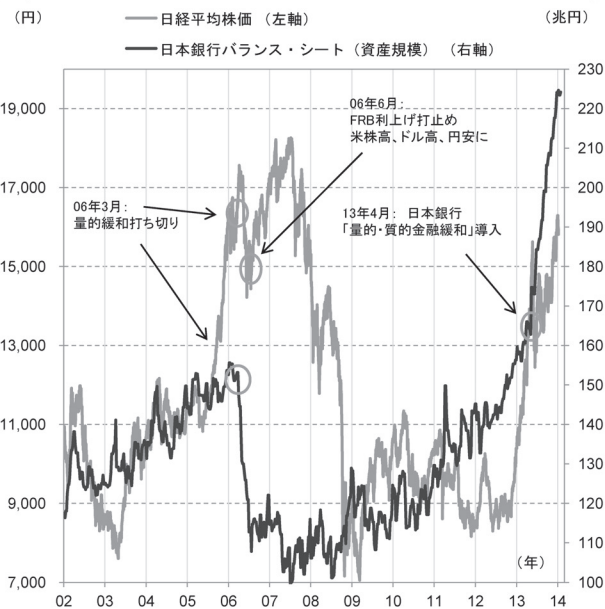
NOMURA

マネタリーベースの目標とバランスシートの見通し

(単位:兆円)			
	12年末 (実績)	13年末 (見通し)	14年末 (見通し)
マネタリーベース	138	200	270
(バランスシート項目の内訳)			
長期国債	89	140	190
CP等	2.1	2.2	2.2
社債等	2.9	3.2	3.2
ETF	1.5	2.5	3.5
J-REIT	0.11	0.14	0.17
貸出支援基金	3.3	13	18
その他とも資産計	158	220	290
銀行券	87	88	90
当座預金	47	107	175
その他とも負債・純資産計	158	220	290

(出所) 日本銀行

日銀BSと株価

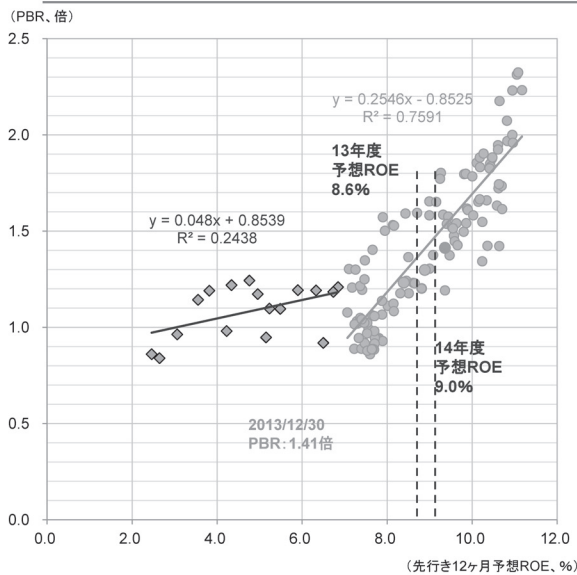


(出所) 日本銀行、日本経済新聞社より野村證券作成

バリュエーションは適正、株価は円安につれ上昇へ

NOMURA

TOPIXのPBRと12ヶ月先予想ROE(03年1月～13年11月、月末値)



(注) 予想ROE=予想EPS(12ヶ月先行)÷実績BPS。予想EPSは野村予想を東洋経済予想で補完して作成。
TOPIX基準BPS: 12年度末920、13年度末予想966。
ROE: 自己資本利益率、EPS: 一株当たり純利益、BPS: 一株当たり純資産、PBR: 株価純資産倍率
(出所) 野村證券の予想に東洋経済予想を加え、野村證券作成

日経平均株価と円ドルレート



(出所) ブルームバークより野村證券作成

- セクター別増益率とセクター別アロケーション
- 米・新興国市場、HVが回復を牽引する自動車・部品
- エレキ関連では、産エレ、電子部品が良好
- 内外需の回復が見込まれる機械・重機プラント
- 素材では、復興、五輪需要でセメント、値上げで紙に注目
- 建築着工単価の底打ちで注目される建設
- リフレ政策と五輪で注目される住宅・不動産、REIT
- 新幹線が好調なJRに注目、外国人旅行者増も寄与
- 貸出増に転じた銀行。海外市場でのシェア拡大に期待

セクター別増益率とセクター別アロケーション

NOMURA

業績シミュレーション(14年度1ドル=107円、1ユーロ=145円前提)

	連結経常増益率		連結経常増益率	
	現行予想	シミュレーション	現行予想	シミュレーション
	2013 % yoy	2013 % yoy	2014 % yoy	2014 % yoy
Large	30.1	32.4	9.1	16.6
除く金融	37.3	40.0	10.9	19.6
化学	9.4	11.9	6.0	15.8
鉄鋼・非鉄	121.5	126.9	8.8	19.5
機械	21.4	24.6	14.6	26.6
自動車	54.3	59.6	8.2	23.0
電機・精密	98.2	106.1	14.3	32.1
医薬・ヘルスケア	14.1	14.8	6.3	8.8
食品	10.3	11.0	9.1	12.0
家庭用品	13.2	14.1	9.6	13.1
商社	21.4	23.4	1.5	8.3
小売り	9.5	9.6	9.3	10.0
サービス	12.3	12.4	2.1	2.2
ソフトウェア	75.8	83.5	13.2	32.3
メディア	0.8	0.8	10.5	10.5
通信	14.5	14.3	4.4	3.9
建設	4.1	4.1	9.3	9.3
住宅・不動産	17.1	17.3	7.8	8.5
運輸	9.0	9.4	4.8	6.5
公益	NA	NA	NA	NA
金融	5.4	6.0	0.9	3.4

(注) 現行予想は1ドル97円、1ユーロ132円。
業績シミュレーションの13年12月～14年3月は1ドル102円、1ユーロ139円。
(出所) 野村證券

セクター別アロケーション

	ベンチ マーク	推奨 ウェイト	投資判断	コメント
	%	%		
エネルギー	10	10	Neutral	主要国の経済統計が循環的に改善し、イールドカーブが14年に再び急傾斜化するなかで、「安全な避難先」としての債券から株式へのローテーションが、引き続きリスク資産の支援材料となるだろう。世界経済(特に先進国経済)の回復、リスク選好度の高まり、そしてイールドカーブの急傾斜化から恩恵を受けるセクター、特に金融では銀行と保険(米国以外)をOverweightとする。一方、我々は不動産についてはより慎重である。
素材	6	6	Neutral	
資本財	11	15	Overweight	
一般消費財	12	16	Overweight	
生活必需品	10	0	Underweight	
ヘルスケア	10	4	Underweight	世界的に企業のバランスシートが改善しているなか、主要国におけるシステミックリスクの不透明感の後退を受けて設備投資の足かせがなくなる可能性があること、またROAの足枷となる多額の現金保有を市場が評価しなくなっていることを踏まえて、世界の企業設備投資の回復から恩恵を受けるセクターをOverweightとする。その中でも特に有望なのがIT及び資本財である。
金融	22	27	Overweight	
銀行	10	13	Overweight	
保険	4	6	Overweight	
その他	8	8	Neutral	
IT	12	18	Overweight	一般消費財をOverweightとする。世界的なリフレ政策で貯蓄より消費が促されることと、不動産価格の安定による資産効果と消費者信頼感向上(特に米国、米国だけで世界の一般消費財時価総額の半分強を占める)、そして雇用の緩やかな増加が理由である。
通信	4	4	Neutral	
公益	3	0	Underweight	
				生活必需品、ヘルスケア、公益を含むディフェンシブセクターの大半は引き続きUnderweightとする。世界的な需要の改善から恩恵を受けにくい上、相対的に極めて割高なためである。
				国債利回りが再び上昇し始めれば、配当利回りの高い銘柄の相対的な投資妙味が低下してこよう。ディフェンシブセクターでウェイトをベンチマーク並み(Neutral)としているのは比較的割安感のある通信のみである。

(注) グローバル・ストラテジー・アウトLOOKより
(出所) 野村グループ

米・新興国市場、HVが回復を牽引する自動車・部品

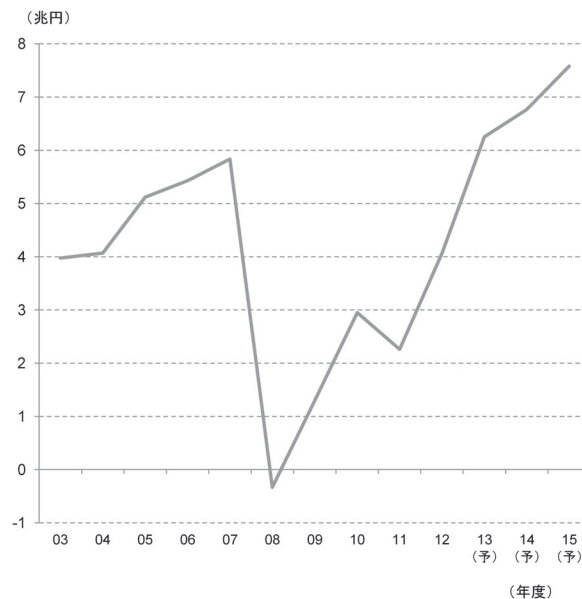
NOMURA

世界の自動車市場見通し

	08	09	10	11	12	13 (推)	14 (予)	15 (予)
米国	13.24 -18.0	10.43 -21.2	11.59 11.1	12.78 10.3	14.49 13.4	15.59 7.6	16.26 4.3	16.72 2.9
欧州 (除くロシア)	16.75 -8.2	15.94 -4.8	15.33 -3.8	15.26 -0.5	13.96 -8.5	13.29 -4.8	13.32 0.2	13.58 2.0
日本	5.08 -5.1	4.61 -9.3	4.96 7.5	4.21 -15.1	5.37 27.5	5.35 -0.4	5.10 -4.7	5.00 -2.0
中国	9.36 6.6	13.62 45.5	18.04 32.5	18.53 2.7	19.30 4.2	22.2 15.0	24.42 10.0	26.74 9.5
インド	1.75 -0.6	2.24 28.0	2.87 28.1	3.09 7.6	3.21 3.9	2.97 -7.6	3.29 10.8	3.78 15.0
タイ	0.62 -2.5	0.55 -10.8	0.80 45.8	0.79 -0.8	1.44 80.9	1.31 -8.5	1.20 -8.5	1.29 7.0
インドネシア	0.61 39.9	0.49 -20.0	0.76 57.3	0.89 16.9	1.12 24.8	1.27 13.5	1.47 15.7	1.66 13.0
新興国市場	18.47 8.4	21.91 18.6	28.33 29.3	29.99 5.9	32.26 7.6	34.75 7.7	37.40 7.6	40.64 8.7
世界販売合計	67.41 -5.8	64.79 -3.9	73.85 14.0	77.16 4.5	81.01 5.0	84.36 4.1	87.90 4.2	92.57 5.3

(注)インドは年度ベース
 (出所) 日本自動車工業会、Autodata、ACEA、SIAM、CAAM、NNA、Marklines、
 野村證券作成、予想(2014年1月7日時点)

Russell/Nomura Large Cap 経常利益の推移(自動車)



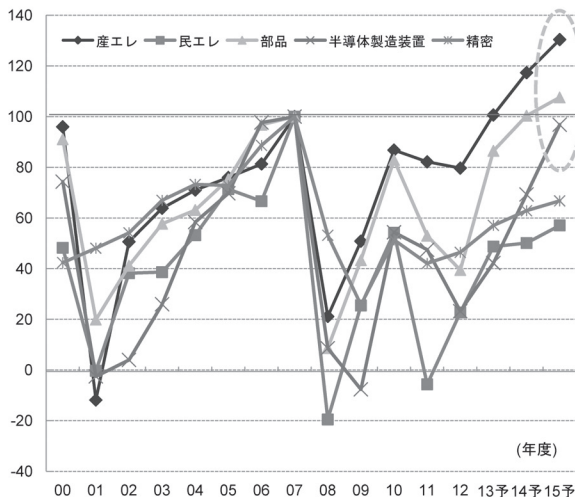
(注) 予想は2013年12月26日時点。
 (出所) 野村證券

エレキ関連では、産エレ、電子部品が良好

NOMURA

サブセクター別に見たエレキセクターの営業利益の推移

(2007=100)



(出所) 野村證券作成、予想 (2014年1月8日時点)

総合電機5社集計ベースの事業別営業利益見通し

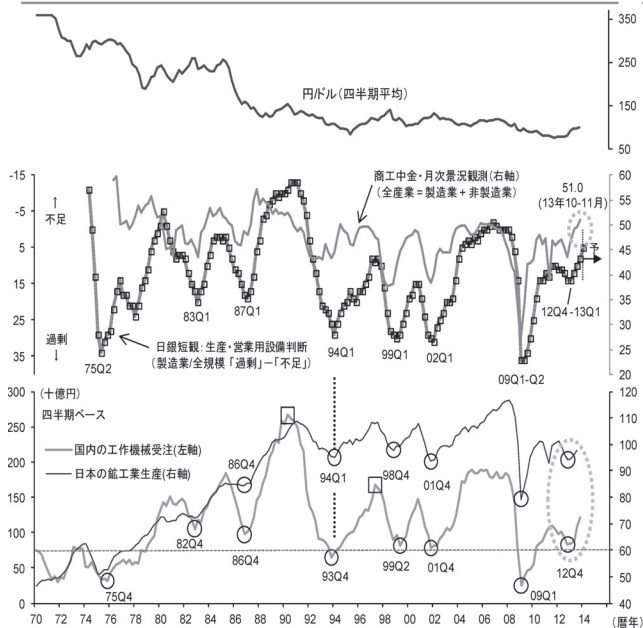
セグメント別営業利益 (十億円)	13.3期	変化幅		14.3期予	変化幅		15.3期予	変化幅	
コンピュータ	90.1	13.5		61.0	-29.1		80.0	19.0	
通信機器	73.9	5.9		34.5	-39.4		62.5	28.0	
民生機器	-28.9	0.8		-10.0	18.9		48.0	58.0	
半導体	46.0	2.6		220.0	174.0		231.0	11.0	
HDD・液晶・電子部品関連	23.4	-34.7		6.0	-17.4		13.0	7.0	
テクノロジー計	204.5	-11.8		311.5	107.0		434.5	123.0	
ITサービス	256.5	-7.1		318.1	61.6		339.5	21.4	
社会インフラ	296.2	75.9		292.0	-4.2		319.0	27.0	
FAシステム&自動車機器	96.0	-42.2		134.0	38.0		165.0	31.0	
その他	117.2	-63.9		244.4	127.2		242.0	-2.4	
総合電機5社合計	970.4	-49.1		1,300.0	329.6		1,500.0	200.0	

(出所) 会社資料をもとに野村證券作成、予想(2014年1月8日時点)

内外需の回復が見込まれる機械・重機プラント

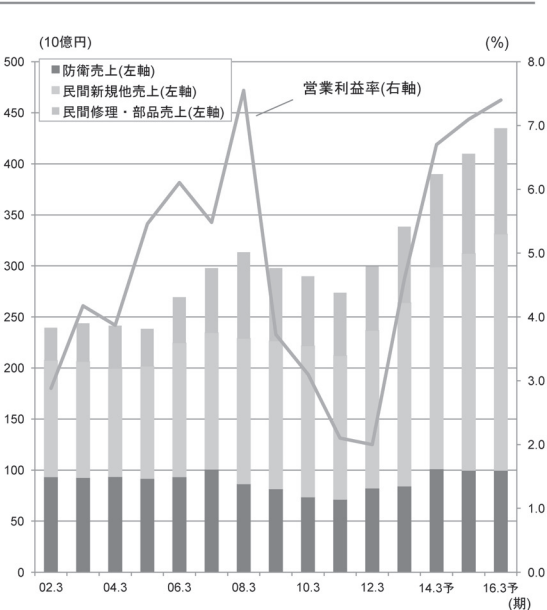
NOMURA

生産、国内・工作機械受注、企業景況感(1970年～)



(出所) 経済産業省、日本銀行、商工中金、日本工作機械工業会の資料より野村作成

IHIの航空・宇宙・防衛事業の売上と営業利益率推移



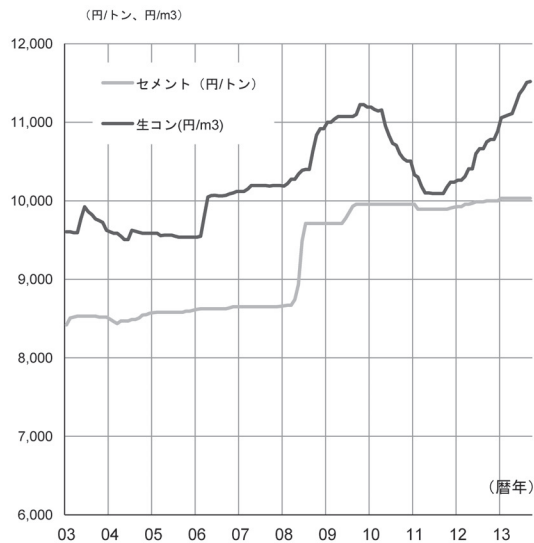
(出所) IHI資料、野村予想



素材では復興、五輪需要でセメント、値上げで紙に注目

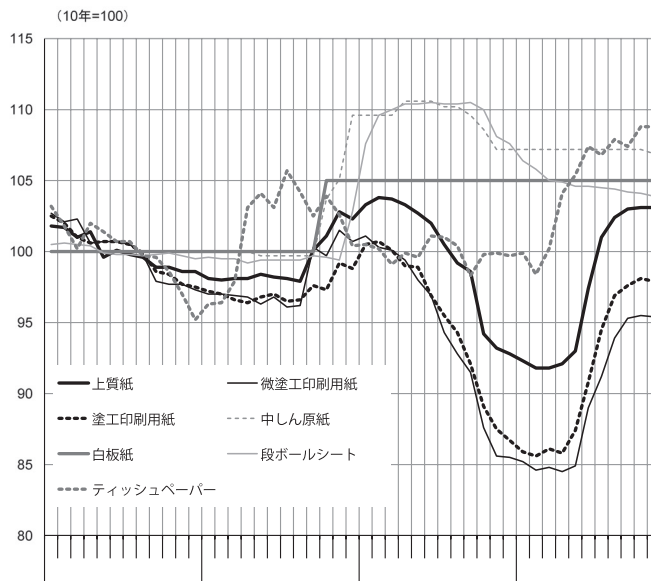
NOMURA

国内のセメント、生コン市況



(出所)セメント新聞社統計より野村證券作成

洋紙・板紙の市況の推移

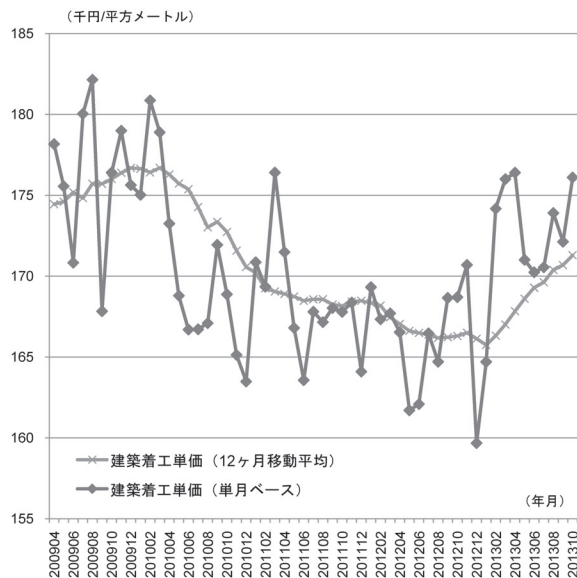


(出所) 日銀物価指数

建築着工単価の底打ちで注目される建設

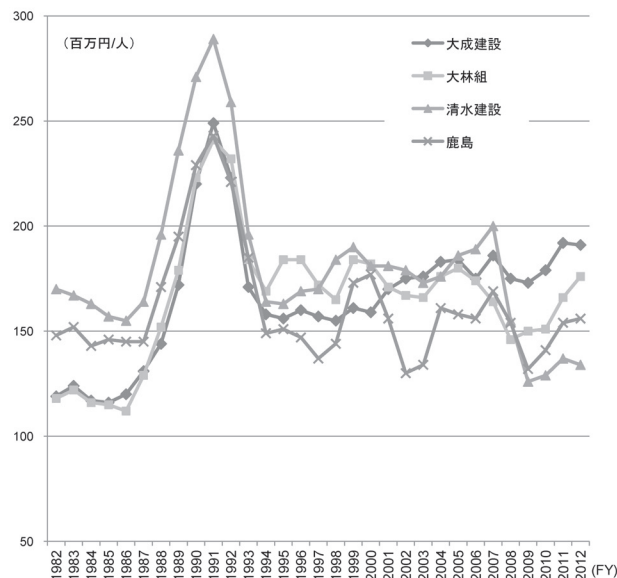
NOMURA

建築着工単価の単月での推移



(出所) 国土交通省より野村證券作成

従業員一人あたりの受注残高(単体ベース)

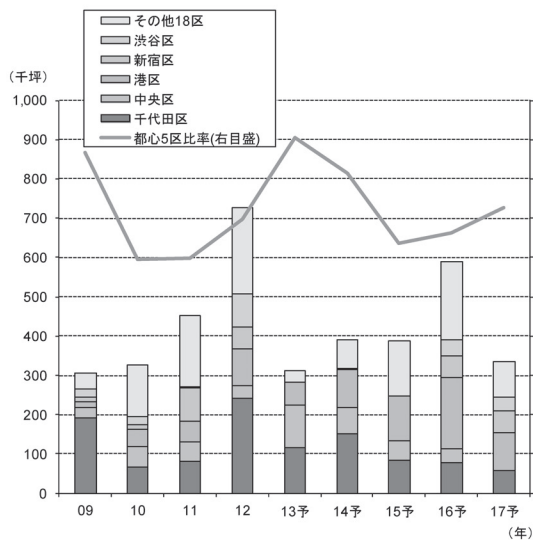


(注) 国土交通省発表の建設工事費デフレーターで調整済み、平均臨時雇用人員を除くベース
(出所) 国土交通省、会社資料より野村證券作成

リフレ政策と五輪で注目される住宅・不動産、REIT

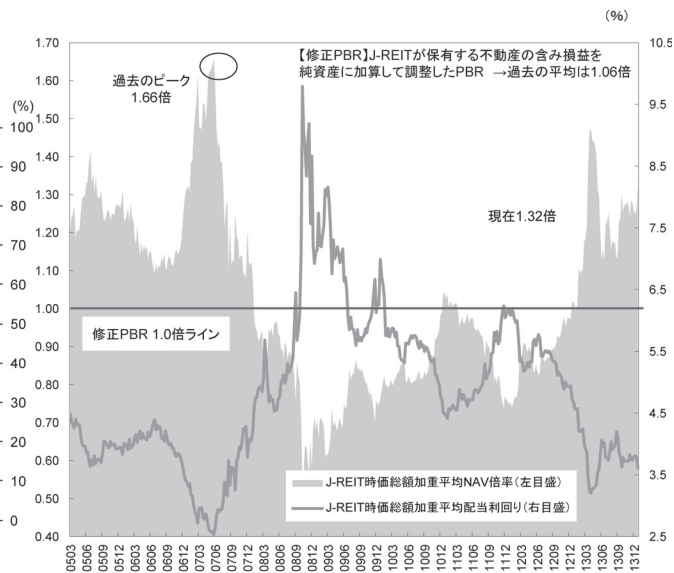
NOMURA

東京23区のオフィス供給量予想



(出所)野村證券

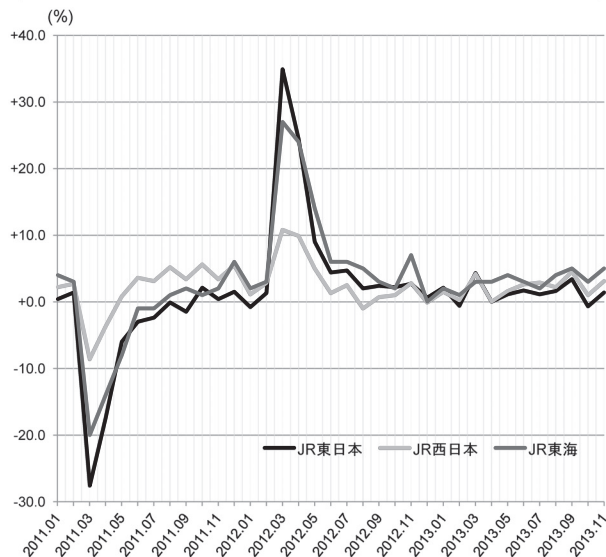
J-REITの時価総額加重平均NAV倍率(修正PBR)と配当利回り



新幹線が好調なJRに注目、外国人旅行者増も寄与

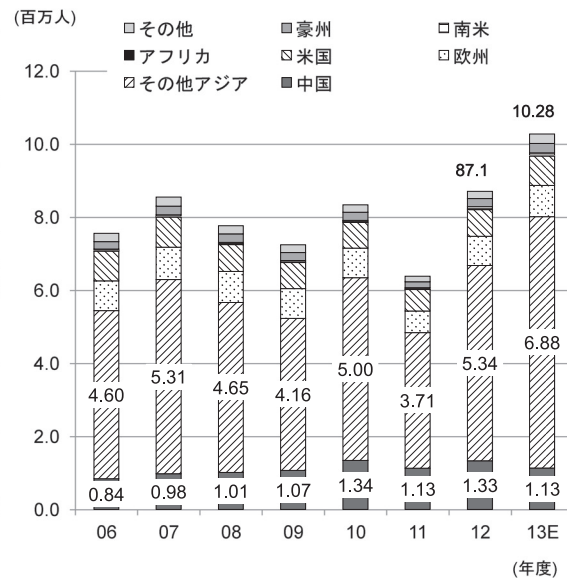
NOMURA

JR主要3社の旅客運送収入等の伸び率(前年比)



(注) JR東日本、西日本は鉄道収入、JR東海は新幹線旅客輸送者数。
(出所) 会社データより野村証券作成

外国人入国者: 13年度は1,000万人を超えよう



(出所) 法務省、観光庁資料より野村作成

貸出増に転じた銀行。海外市場でのシェア拡大に期待

NOMURA

銀行総貸出(平残)の伸び率



(出所) 日本銀行資料より野村證券作成

銀行株の投資視点

	短期 (1-2年程度)	中期 (2-4年程度)
アップサイド シナリオ	-貸出市場の改善 -与信費用の継続低下 -海外市場でのシェア拡大 -内外での出資・提携・買収実行 -想定外に好調な市場運用部門収益	-政策保有株の大量売却 -日銀利上げによる預金利鞘拡大 -貸出利鞘の改善 -景気回復に伴う貸出増加 -貸倒引当金戻入益の計上 -グループ再編に伴う効率化
ダウンサイド シナリオ	-株式市場の反落 -与信費用の上ぶれ -政策関連リスク	-欧米金融機関の復活 -連結子会社の収益低迷 -海外投資・提携の失敗 -旧政府系金融機関の上場/需給悪化 -利上げ一服と金利変動の循環化 -公的金融のシェア拡大

(出所) 野村證券

(参考) Russell/Nomura の業種別バリュエーション

NOMURA

	連結PER(倍)			連結PBR(倍)	配当利回り(%)		連結ROE(%)		
	13年度予想	14年度予想	15年度予想		13年度予想	13年度予想	13年度予想	14年度予想	15年度予想
RN Large Cap	16.0	15.1	13.7	1.41	1.77		9.1	9.2	9.4
RN Large Cap(除く金融)	17.2	15.8	14.2	1.55	1.74		9.3	9.6	10.0
製造業	17.2	15.7	14.0	1.58	1.83		9.5	9.9	10.3
素材	15.3	14.1	12.9	1.08	1.82		7.3	7.6	7.8
加工	16.5	14.8	13.1	1.65	1.75	10.4	10.8	11.2	
非製造業	14.9	14.4	13.3	1.25	1.70		8.7	8.5	8.7
非製造業(除く金融)	17.1	15.9	14.5	1.50	1.60		9.1	9.2	9.5
素材	15.3	14.1	12.9	1.08	1.82		7.3	7.6	7.8
機械・自動車	14.4	13.4	12.0	1.67	1.87	12.2	12.0	12.3	
エレクトロニクス	22.9	18.4	15.9	1.61	1.51		7.2	8.5	9.2
消費・流通	16.7	16.0	14.8	1.58	2.17		9.8	9.7	9.9
情報	18.5	17.5	15.1	1.87	1.46	10.5	10.5	11.4	
公益・インフラ	20.7	18.6	17.0	1.48	1.21		7.4	7.8	8.1
金融	11.5	11.9	11.3	0.91	1.91		8.2	7.6	7.5
化学	15.9	14.4	13.1	1.07	1.95		7.0	7.5	7.7
鉄鋼・非鉄	14.4	13.6	12.4	1.09	1.54		7.9	7.8	8.0
機械	22.4	19.4	17.5	1.93	1.26		9.0	9.6	9.9
自動車	12.4	11.8	10.5	1.58	2.13	13.4	12.9	13.1	
電機・精密	22.9	18.4	15.9	1.61	1.51		7.2	8.5	9.2
医薬・ヘルスケア	24.0	22.5	22.1	1.90	2.28		8.1	8.3	8.1
食品	18.5	18.9	16.2	2.10	2.07	11.7	11.4	12.5	
家庭用品	24.6	22.1	19.0	2.07	1.50		8.6	9.8	10.7
商社	7.2	7.0	6.7	0.80	3.32	11.7	10.9	10.6	
小売り	23.3	22.1	19.8	1.91	1.39		8.6	8.9	9.4
サービス	24.9	23.6	21.9	1.75	2.45		7.2	6.6	6.8
ソフトウェア	22.7	21.4	20.6	2.07	1.83		9.5	9.9	9.6
メディア	28.5	23.1	21.1	1.51	1.26		5.4	6.5	6.8
通信	17.1	16.4	13.8	1.89	1.40	11.5	11.2	12.4	
建設	27.5	23.7	17.8	1.24	1.29		4.6	5.1	6.5
住宅・不動産	28.2	25.0	24.2	2.27	1.03		8.4	9.2	8.9
運輸	15.8	15.0	13.9	1.38	1.44		9.1	8.7	8.8
公益	21.1	16.2	14.0	0.96	1.11		4.6	5.8	6.5
金融	11.5	11.9	11.3	0.91	1.91		8.2	7.6	7.5

(注) 株価、業績予想は1月7日時点。

(出所) 野村證券

まとめ

NOMURA

- 日本はアベノミクスが本格化、消費増税は経済対策で吸収。円安、企業収益好転、賃金上昇、デフレ脱却を期待。法人減税、規制改革で成長力強化にも力点。高い内閣支持率の維持が重要
- 米国、家計の純資産はすでに07年のピーク水準を超え、米国経済の日本化はなし。シェール革命もプラス。米QE(量的緩和)縮小開始を決定、ゼロ金利政策は継続
- 南欧債務問題は長期化。ただ、ドイツ経済等の循環回復を予想。ユーロ安に歯止めも、ユーロ高は想定せず
- 中国経済の減速に一巡感。都市化需要、スマホ急成長が下支え。ただ、シャドーバンキング規制には引続き留意。日中関係の緊張長期化にも注意
- 貿易赤字は円需給を変え、日銀マネーの拡張、ドル金利の上昇は円安、株高に結びつこう。バリュエーション(PBR)は適正、株価は円安につれ上昇へ
- 円安、米・新興国市場の好調を背景に自動車・部品が良好。エレキは二極化。世界経済の回復で機械、重機プラントも見逃せず。素材ではセメントと紙パに留意したい。
- 一方、建設需給の逼迫で建設、リフレ政策と五輪需要で住宅・不動産、REITに注目。金融緩和・外国人旅行者増等で、JR、金融も見逃せず



当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.365%*1（税抜1.3%）（20万円以下の場合は、2,730円*2（税抜2,600円））の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料（換金時手数料）および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等）をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

国内株式（国内REIT、国内ETF、国内ETNを含む）の売買取引には、約定代金に対し最大1.365%*1（税抜1.3%）（20万円以下の場合は2,730円*2（税抜2,600円））の売買手数料をいただきます。国内株式を相対取引（募集等を含む）によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。国内株式は株価の変動により損失が生じるおそれがあります。国内REITは運用する不動産の価格や収益力の変動により損失が生じるおそれがあります。国内ETFは連動する指数等の変動により損失が生じるおそれがあります。

外国株式の売買取引には、売買金額（現地約定金額に現地手数料と税金等を買いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額）に対し最大0.9975%*3（税抜0.95%）（売買代金が75万円以下の場合は最大7,455円*4（税抜7,100円））の国内売買手数料をいただきます。外国の金融商品市場での現地手数料や税金等は国や地域により異なります。外国株式を相対取引（募集等を含む）によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。外国株式は株価の変動および為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

信用取引には、売買手数料（約定代金に対し最大1.365%*1（税抜1.3%）（20万円以下の場合は2,730円*2（税抜2,600円）））、管理費および権利処理手数料をいただきます。加えて、買付の場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付け株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。詳しくは、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、等をよくお読みください。

債券を募集・売出し等その他、当社との相対取引によってご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券の価格は市場の金利水準の変化に対応して変動しますので、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。加えて、外貨建て債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

*1、*2、*3、*4 2014年4月1日以降、消費税率8%が適用される分については、*1は1.404%、*2は2,808円、*3は1.026%、*4は7,668円となります。

野村證券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142号

加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会