

2015年の内外経済展望と株式市場

ーアベノミクスⅡは賃金上昇と成長戦略強化が軸ー

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

2015年1月13日

野村證券株式会社

- 世界経済は米国をリード役に緩やかに回復へ
- 日本経済、雇用・収益は順調、実質所得改善し消費も回復へ
- 法人減税、TPP(環太平洋経済連携協定)など成長戦略の遂行も大事
- 米国経済は好調、直近の米国株の調整は原油価格変動に起因
- 欧州経済、デフレ懸念に対応しECB(欧州中銀)量的金融緩和策導入へ
- 中国経済は足下減速感あり、追加政策緩和を見込む
- 大きいGPIF・公的年金の資産構成割合変更のインパクト
- FRB(米中銀)のゼロ金利解除と公的年金の外貨資産増で円安傾向継続
- 円安、株高予想を確認、日本銀行の量的緩和がベース
- 企業業績14-15年度増益へ、バリュエーションは割安
- 株式需給、14年10月以降、公的年金と海外投資家が買い
- (参考)日本の政治・経済日程解説(2015～2018年)
- (参考)原油価格の下落とロシアの外貨準備
- (参考)Russell/Nomuraの業種別バリュエーション

二〇一五年の内外経済展望と株式市場—アベノミクスⅡは賃金上昇と成長戦略強化が軸—



世界経済は米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



世界経済見通し(実質GDP成長率)

	2014年 (予)	2015年 (予)	2016年 (予)
世界	3.2	3.4	3.6
先進国	1.6	2.1	1.9
米国	2.3	3.1	2.5
ユーロ圏	0.8	0.9	1.0
日本	-0.5	2.2	1.6
新興国	4.5	4.5	5.0
中国	7.4	6.8	6.5
中南米	0.6	1.8	2.9

(注) 12月19日時点の野村グループによる予測値。ただし、日本は年度ベース(12月22日時点)。
(出所) 野村グループ

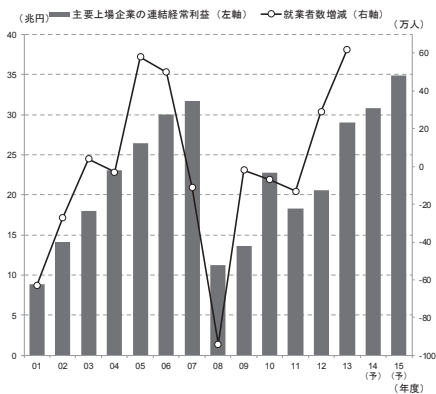
2



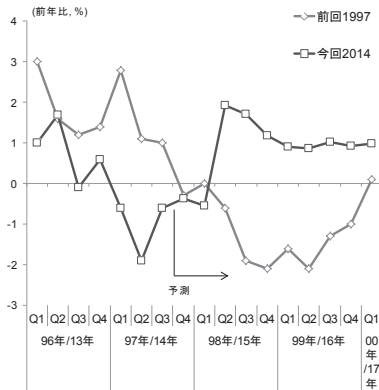
日本経済、雇用・収益は順調、実質所得改善消費も回復へ

NOMURA

就業者数と主要上場企業の連結経常利益



消費増税と実質雇用者報酬



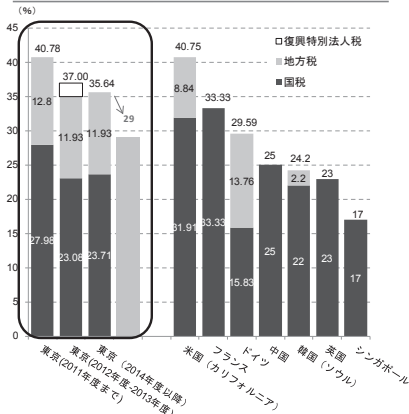
3



法人減税、TPP(環太平洋連携協定)など成長戦略の遂行も大事

NOMURA

各国の法人実効税率



(注) 2014年3月現在
(出所) 財務省資料より野村證券作成

成長戦略によるGDP押し上げ効果

(単位: 兆円)

暦年	2016	2017	2018	2019	2020
経済連携協定の推進	0.15	0.22	0.29	0.37	0.44
外国人の訪日促進	0.30	0.33	0.37	0.40	0.44
女性の労働参加率の上昇	0.14	0.14	0.13	0.13	0.13
法人税改革	0.62	0.70	0.55	0.57	0.01
電力改革	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67
インフラ輸出	0.23	0.23	0.23	0.23	0.23
PPP/PFI	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18
農業	0.43	0.43	0.43	0.43	0.43
直投	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81
医療国際化	0.04	0.05	0.05	0.06	0.07
特区容積率	0.11	0.11	0.11	0.12	0.12
カジノ	0.00	0.00	0.32	0.32	0.32
オリンピック開催	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
上記合計	3.76	3.95	4.24	4.38	3.93
実質GDP押し上げ効果、%ポイント	0.72	0.74	0.78	0.79	0.70

(注) GDP押し上げ効果は各年におけるネットの効果である。つまり、表記の分だけ野村の算値に対してGDPが押し上げられる効果を示す。オリンピック開催やカジノの開設は必ずしも成長戦略に位置づけられるものではないが、ここでの試算には含めた。最下段を除いて、各目GDPに対する押し上げ効果を示す。
(出所) 野村證券

4

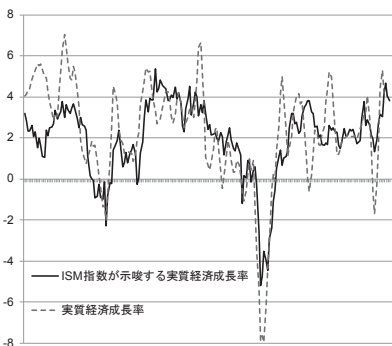


米国経済は好調、直近の米国株の調整は原油価格変動に起因

NOMURA

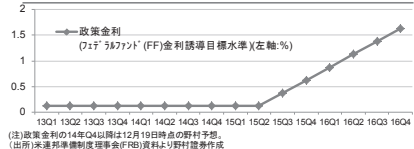
ISM指数が示唆する成長率と実際の成長率

(年率, %)



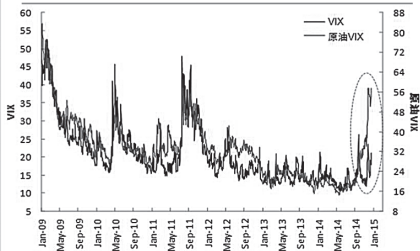
(注) ISM製造業指数、非製造業指数が実質経済成長率を重調して得られた係数を用いて成長率に換算した系列。実質経済成長率は、実質GDPと実質GDPのそれぞれをスライズ補正し、月次系列として4ヶ月前比年率率を計算し、それと4ヶ月前止年率率を平均して計算した。
(出所) 米商務省、米ISM(供給管理協会)、野村證券金融市場調査部

14~16年の政策金利見通し



(注) 政策金利の14年Q4以降は12月10日時点の野村予想。
(出所) 米連邦準備制度理事会(FRB)資料より野村證券作成

原油VIX VS. 株式VIX



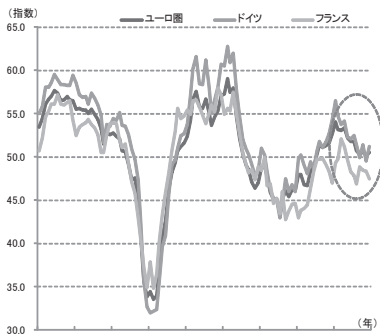
(注) CBOE原油価格ボラティリティ指数とS&P500の指数の推移を示している。分析期間は2009年1月20日から2015年1月6日。VIXはオプション取引の価格を元に算出されており、値動きが大きいほどVIXは大きくなる。
(出所) CBOE、Nomura Research

5

欧州経済、デフレ懸念に対応しECB(欧州中銀)量的金融緩和策導入へ

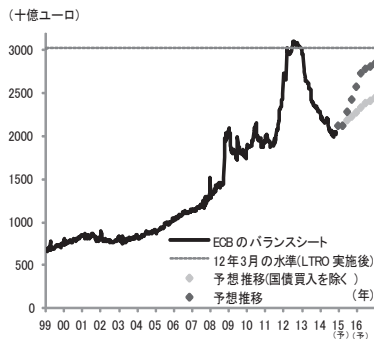
NOMURA

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

ECBのバランスシートに関する野村予想



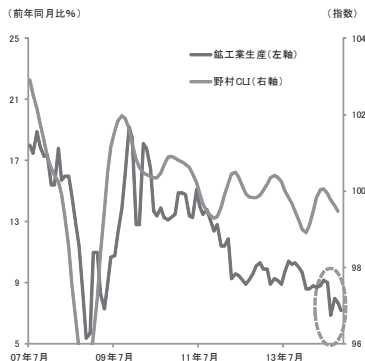
(出所) 野村

6

中国経済は足下減速感あり、追加政策緩和を見込む

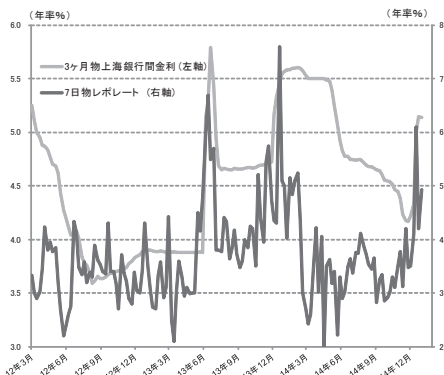
NOMURA

野村CLI(中国景気先行指数)と鉱工業生産の伸び



(注) 野村CLIはブルームバーグコードはNMICLI 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、単通貨、長短金利差、上海取引所株式売買量の相対値からなる。
(出所) 中国国家统计局、ブルームバーグ、CEIC データベースより野村證券作成

中国の短期市場金利



(出所) ブルームバーグより野村證券作成

7

大きいGPIF・公的年金の資産構成割合変更のインパクト

NOMURA

GPIFの運用資産額、各資産シェア、基本ポートフォリオ、必要となる資産シフト額 公的年金の運用資産額、各資産シェア、必要となる資産シフト額

GPIF運用 資産額	2014年11月末 (価格変化を反映)		新基本想定 ポートフォリオ		フロー (試算値)
	残高①	比率	残高②	比率	残高変化 ②-①
	兆円	%	兆円	%	兆円
国内債券	65.6	49.1	46.8	35	-18.8
国内株式	25.4	19.0	33.4	25	8.1
外国債券	17.3	13.0	20.1	15	2.7
外国株式	25.4	19.0	33.4	25	8.0
短期運用	0	0	0	0	
計	133.7	100	133.7	100	

公的年金 運用資産額 (GPIF+KOR、地 方共済、私学共済を 加えたもの)	2014年11月末(試算値) (価格変化を反映)		新基本想定 ポートフォリオ		フロー (試算値)
	残高①	比率	残高②	比率	残高変化 ②-①
	兆円	%	兆円	%	兆円
国内債券	84.8	51.1	57.9	35	-27
国内株式	30.2	18.2	41.3	25	11
外国債券	20.4	12.3	24.8	15	4
外国株式	29.9	18.0	41.3	25	11
短期資産等	0.6	0.4	0	0	
計	165.9	100	165.3	100	

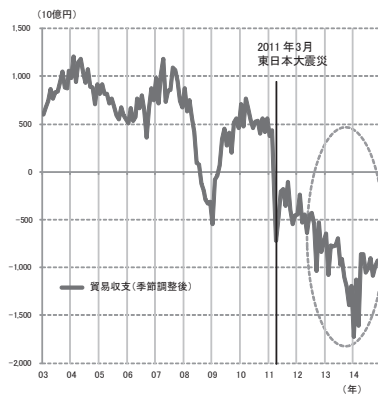
(注) 14年11月末の計数は代表的なベンチマークを用いて試算。価格変化を反映しているが、10、11月中のフローは考慮していない。
 (出所) 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)、国家公務員共済組合連合会(KOR)、地方公務員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団、野村證券

8

FRB(米中銀)のゼロ金利解除と公的年金の外貨資産増で円安傾向継続

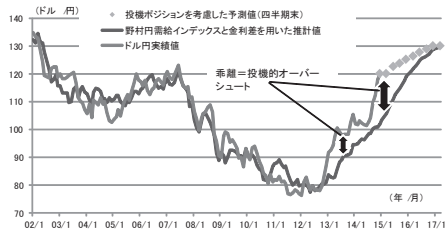
NOMURA

貿易収支の推移



(出所) 財務省資料より野村證券作成

野村円需給インデックスを用いたドル円推計値



	FY2010	FY11	FY12	FY13	(e) FY14	(a) FY15	(e) FY16
(1) 貿易・サービス収支	5.2	-5.3	-9.4	-14.4	-11.0	-3.8	-6
(2) 所得収支	13.9	14.3	14.6	16.7	18.9	20.9	22
(3) 対外直接投資	-6.5	-9.8	-9.8	-13.2	-9.9	-6.4	-8
(4) 投信フロー	-4.1	0.6	-0.2	-2.9	-4.9	-6.6	-7
(5) 生保フロー	-1.9	-1.0	-2.1	-0.3	-2.3	-3.2	-3
(6) 公的年金フロー	—	—	—	—	-8.0	-12.0	0
○ 単純合計値 (1-6)	6.6	-1.2	-6.9	-14.1	-17.2	-13.1	-2
○ 円需給バランス(フロー集、兆円)	2.9	-3.5	-9.3	-15.9	-21.7	-19.4	-9

(注) 図中の推計値はあくまでもシミュレーション結果であり、得る必ずしもこうならない可能性がある。
 予測値は2015年1月6日時点。
 (出所) 野村證券金融市場調査部

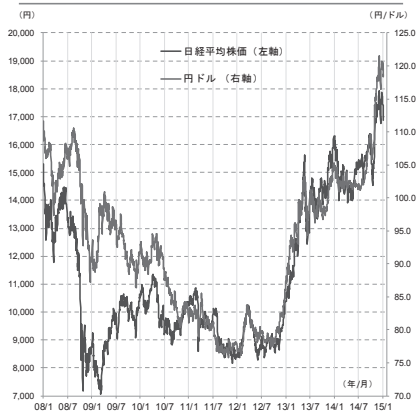
9

二〇一五年の内外経済展望と株式市場—アベノミクスIIは賃金上昇と成長戦略強化が軸—

円安、株高予想を確認、日本銀行の量的緩和がベース

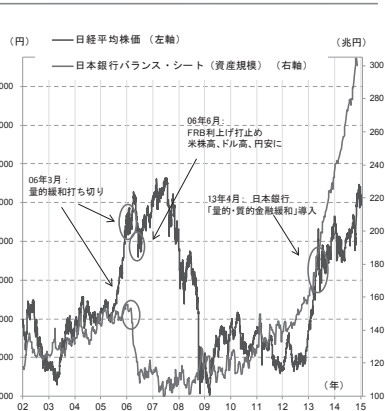
NOMURA

日経平均株価と円ドルレート



(出所)ブルームバーグより野村證券作成

日銀BSと株価



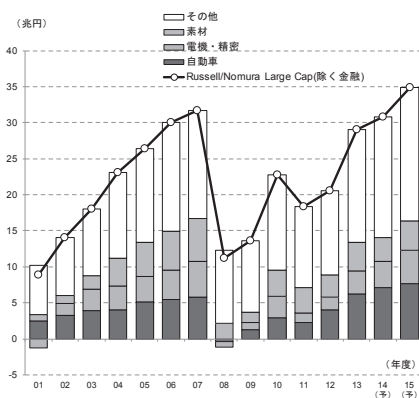
(出所) 日本銀行、日本経済新聞社より野村證券作成

10

企業業績14-15年度増益へ、バリュエーションは割安

NOMURA

Russell/Nomura Large Cap 業種別経常利益の推移



(注) 予想は2015年1月6日時点、連結子会社は当該して集計している。為替相場は1円=108円。
この予想を基に換算したTOPXベースEPS(1株当たり利益)は、14年度97・15年度97と推計。
(出所) 野村證券

業種別経常増益率予想

	2014年度 連結経常増益率 % yoy	2015年度 連結経常増益率 現行予想 % yoy
RN Large Cap	6.9	10.7
RN Large Cap(除く金融)	8.8	13.3
化学	-18.1	25.8
鉄鋼・非鉄	15.5	20.4
機械	20.8	9.2
自動車	16.7	9.1
電機・精密	15.8	23.5
医薬・ヘルスケア	9.1	1.5
食品	4.0	4.2
家庭用品	7.2	11.2
商社	-2.2	15.7
小売り	-1.3	15.6
サービス	-5.9	10.3
ソフトウェア	10.9	9.6
メディア	-6.6	7.7
通信	6.3	0.8
建設	14.9	22.4
住宅・不動産	-1.6	8.2
運輸	2.8	6.4
公益	1467.6	96.8
金融	-0.2	-0.3

(注) 2015年1月6日時点の予想。輸出と内需/外需を網羅した。
(出所) 野村證券

11

株式需給、14年10月以降、公的年金と海外投資家が買い

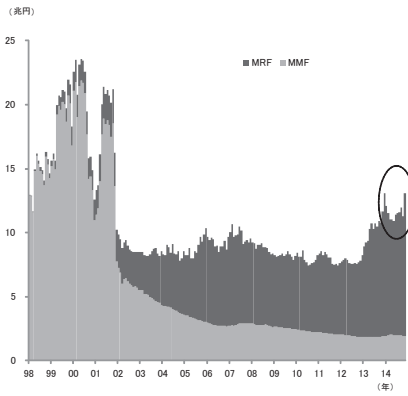
NOMURA

主体別売買動向

MRZMMの総額

	海外	生損保	郵政 地銀等	信託銀行	信託託	専業法人	個人	自己
(毎年ベース)								
11年	2,315	-1,012	-107	186	-301	846	-732	-1,534
12年	4,608	-779	-212	-1,121	-56	307	-1,876	-1,189
13年	15,101	-1,354	-89	-1,564	723	656	-4,420	-2,197
(月末ベース)								
14年7月	885	-34	-43	-25	-165	105	-66	181
14年8月	346	0	5	174	-36	92	16	76
14年9月	1,568	-108	-38	-102	-303	-123	-877	83
14年10月	1,684	38	56	1,310	306	104	212	-356
14年11月	3,047	155	-1	243	-344	239	-1,916	-212
(過去ベース)								
9月3週	831	-31	-96	-205	-66	-58	-416	53
9月8週	274	-22	-66	121	4	-10	56	218
10月1週	-1,063	-12	66	307	4	33	545	-6
10月2週	-796	24	-17	226	106	35	332	44
10月3週	-1,152	3	18	462	167	77	406	-16
10月4週	-37	10	-16	227	66	10	-125	-120
10月5週	1,388	13	1	5	-37	-50	-945	-255
11月1週	2,226	-60	-51	-402	-320	-40	-694	-328
11月2週	948	-21	-94	-130	-62	229	-695	181
11月3週	47	-42	112	118	27	73	-116	-206
11月4週	-178	-2	32	177	1	38	-211	141
12月1週	256	9	-65	21	108	47	-288	2
12月2週	-488	-4	26	291	22	106	397	26
12月3週	-1,005	-9	4	524	137	92	83	160
12月4週	200	16	11	-67	-56	-21	-240	59

(注) 対象は東京・名古屋の現物市場と、東証株価指数先物、トモEPIX先物、日経平均先物、日経225miniの合計。プラスは買い越し、マイナスは売り越しを示す。7月1週までの現物は東京に統合された大証も3市場ベース。
(出所) 東京証券取引所、大証取引所の各データより野村證券作成



(出所) 投資信託協会資料より野村證券作成

12

(参考) 日本の政治・経済日程解説(2015~2018年)

NOMURA

2010年1月	9日	2014年度補正予算案(政府案)を閣議決定	個人消費のこ入れ、地方経済の振上げ、円安対策などが柱。直来で3.5兆円の増額
	14日	2015年度予算案(政府案)を閣議決定	2015年10月の消費増税の見送り決定に伴い、歳入前提が変わることや歳出政策の財源変更が必要となる、再編成を実施。通常国会開会前に予算案が閣内に合致しない可能性に注意
	26日	通常国会開会	2015年10月の消費増税の延期(1月18~21日)になる見込み。2015年度予算や法人減税を含む税制改正案が2015年3月までに成立するかどうか。金閣内にずれが成長戦略推進法案が成立するかに注目。高所得の自衛隊員や安全保障関連の法案審議に時間がかかる可能性に注意
2月	下旬	2014年度補正予算案を国会に提出	2015年度予算案と予算案の閣議決定は通常国会開会前に閣内に合致しない可能性に注意
	下旬	税制改正関連法案(消費税法改正法案、法人税法改正法案等)提出	2015年度3月までに予算案の閣議決定を目指す。2015年2月からの成立を目指す
	下旬	2015年度補正予算案を国会に提出	消費増税引上げ、法人税率の引き下げとも2015年度の閣議決定を前提とする。2015年3月までの成立を目指す
3月	中旬	2014年度補正予算案を国会に提出	2月中旬に閣議の成立の可能性
	中旬	2015年度補正予算案を国会に提出	3月に閣議の成立の可能性。法人税率の引き下げは4月1日に行われる公算
	中旬	2015年度補正予算案を国会に提出	2015年度補正予算案が4月1日になる見込みとなった場合、暫定予算を執行する必要がある
4月	1日	法人税率引き上げ	2015年度補正予算が4月1日になる見込みとなった場合、暫定予算を執行する必要がある
	12日	統一地方選(道県と政令指定都市の市長と議員)	安倍政権の経済政策や安全保障政策が争点に。選挙と政令指定都市の市長と議員選挙の投票は4月12日。政令指定都市を除いた市区町村の市長と議員選挙の投票は4月12日に実施
	26日	統一地方選(市区町村の市長と議員)	安倍政権の経済政策や安全保障政策が争点に。選挙と政令指定都市の市長と議員選挙の投票は4月12日。政令指定都市を除いた市区町村の市長と議員選挙の投票は4月12日に実施
5月	上旬	安倍首相訪米	安倍首相は、1979年2月以降、閣僚の日本訪問の基本合意成立の可否に注目。外交的には、経緯70周年を機に、日米関係の強化をアピールする見込み。安全保障関連法案の通常国会提出を控える。安倍政権での協力体制を構築する見込み
	7日	G7首脳会合(於ドイツ、8日まで)	成長戦略推進、青太平洋の需要を表明する可能性
	下旬	消費税率引き上げ	閣内での合致は成長戦略推進法案の閣議決定に注目
6月	下旬	消費税率引き上げ	閣内での合致は成長戦略推進法案の閣議決定に注目
	下旬	消費税率引き上げ	閣内での合致は成長戦略推進法案の閣議決定に注目
	下旬	消費税率引き上げ	閣内での合致は成長戦略推進法案の閣議決定に注目
7月	中旬	北朝鮮日本人拉致被害者帰国交渉再開	安倍政権では、労働市場改革など踏み込んだ規制緩和が盛り込まれるかに注目
	中旬	北朝鮮日本人拉致被害者帰国交渉再開	安倍政権では、労働市場改革など踏み込んだ規制緩和が盛り込まれるかに注目
	中旬	北朝鮮日本人拉致被害者帰国交渉再開	安倍政権では、労働市場改革など踏み込んだ規制緩和が盛り込まれるかに注目
8月	15日	経団連総会(戦後70周年)	安倍政権では、労働市場改革など踏み込んだ規制緩和が盛り込まれるかに注目
	15日	経団連総会(戦後70周年)	安倍政権では、労働市場改革など踏み込んだ規制緩和が盛り込まれるかに注目
	15日	経団連総会(戦後70周年)	安倍政権では、労働市場改革など踏み込んだ規制緩和が盛り込まれるかに注目
9月	25日	安倍首相自衛隊参拝	安倍首相は、1979年2月以降、閣僚の日本訪問の基本合意成立の可否に注目。外交的には、経緯70周年を機に、日米関係の強化をアピールする見込み。安全保障関連法案の通常国会提出を控える。安倍政権での協力体制を構築する見込み
	30日	経団連参事会に関する具体案の決定時期	安倍首相は、1979年2月以降、閣僚の日本訪問の基本合意成立の可否に注目。外交的には、経緯70周年を機に、日米関係の強化をアピールする見込み。安全保障関連法案の通常国会提出を控える。安倍政権での協力体制を構築する見込み
	30日	経団連参事会に関する具体案の決定時期	安倍首相は、1979年2月以降、閣僚の日本訪問の基本合意成立の可否に注目。外交的には、経緯70周年を機に、日米関係の強化をアピールする見込み。安全保障関連法案の通常国会提出を控える。安倍政権での協力体制を構築する見込み
10月	10日	通常安全確保推進委員会設置推進事項調査	安倍首相は、1979年2月以降、閣僚の日本訪問の基本合意成立の可否に注目。外交的には、経緯70周年を機に、日米関係の強化をアピールする見込み。安全保障関連法案の通常国会提出を控える。安倍政権での協力体制を構築する見込み
	10日	通常安全確保推進委員会設置推進事項調査	安倍首相は、1979年2月以降、閣僚の日本訪問の基本合意成立の可否に注目。外交的には、経緯70周年を機に、日米関係の強化をアピールする見込み。安全保障関連法案の通常国会提出を控える。安倍政権での協力体制を構築する見込み
	10日	通常安全確保推進委員会設置推進事項調査	安倍首相は、1979年2月以降、閣僚の日本訪問の基本合意成立の可否に注目。外交的には、経緯70周年を機に、日米関係の強化をアピールする見込み。安全保障関連法案の通常国会提出を控える。安倍政権での協力体制を構築する見込み
2016年	2015年度内	日韓関係正常化交渉	安倍首相は、1979年2月以降、閣僚の日本訪問の基本合意成立の可否に注目。外交的には、経緯70周年を機に、日米関係の強化をアピールする見込み。安全保障関連法案の通常国会提出を控える。安倍政権での協力体制を構築する見込み
	2015年度内	日韓関係正常化交渉	安倍首相は、1979年2月以降、閣僚の日本訪問の基本合意成立の可否に注目。外交的には、経緯70周年を機に、日米関係の強化をアピールする見込み。安全保障関連法案の通常国会提出を控える。安倍政権での協力体制を構築する見込み
	2015年度内	日韓関係正常化交渉	安倍首相は、1979年2月以降、閣僚の日本訪問の基本合意成立の可否に注目。外交的には、経緯70周年を機に、日米関係の強化をアピールする見込み。安全保障関連法案の通常国会提出を控える。安倍政権での協力体制を構築する見込み
2017年	4月	消費税率引き上げ(8~10%)の閣議	安倍首相は、1979年2月以降、閣僚の日本訪問の基本合意成立の可否に注目。外交的には、経緯70周年を機に、日米関係の強化をアピールする見込み。安全保障関連法案の通常国会提出を控える。安倍政権での協力体制を構築する見込み
	4月	消費税率引き上げ(8~10%)の閣議	安倍首相は、1979年2月以降、閣僚の日本訪問の基本合意成立の可否に注目。外交的には、経緯70周年を機に、日米関係の強化をアピールする見込み。安全保障関連法案の通常国会提出を控える。安倍政権での協力体制を構築する見込み
	4月	消費税率引き上げ(8~10%)の閣議	安倍首相は、1979年2月以降、閣僚の日本訪問の基本合意成立の可否に注目。外交的には、経緯70周年を機に、日米関係の強化をアピールする見込み。安全保障関連法案の通常国会提出を控える。安倍政権での協力体制を構築する見込み
2018年	4月	消費税率引き上げ(8~10%)の閣議	安倍首相は、1979年2月以降、閣僚の日本訪問の基本合意成立の可否に注目。外交的には、経緯70周年を機に、日米関係の強化をアピールする見込み。安全保障関連法案の通常国会提出を控える。安倍政権での協力体制を構築する見込み
	4月	消費税率引き上げ(8~10%)の閣議	安倍首相は、1979年2月以降、閣僚の日本訪問の基本合意成立の可否に注目。外交的には、経緯70周年を機に、日米関係の強化をアピールする見込み。安全保障関連法案の通常国会提出を控える。安倍政権での協力体制を構築する見込み
	4月	消費税率引き上げ(8~10%)の閣議	安倍首相は、1979年2月以降、閣僚の日本訪問の基本合意成立の可否に注目。外交的には、経緯70周年を機に、日米関係の強化をアピールする見込み。安全保障関連法案の通常国会提出を控える。安倍政権での協力体制を構築する見込み

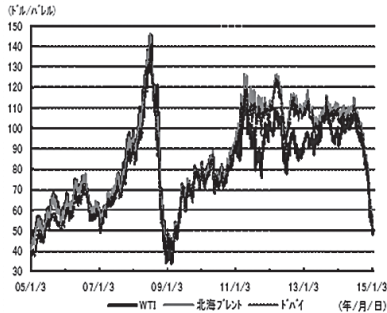
(出所) 各種資料、各種報道より野村作成

13

(参考) 原油価格の下落とロシアの外貨準備

NOMURA

油種別原油価格長期推移



(注) WTI (米国軽質原油)はニューヨーク商品取引所、北海ブレントはICE-Futuresの各期近物先物価格、ドバイは貨物積み出しFOB価格。
(出所) トムソン・ロイター・データストリームより野村作成

ロシア外貨準備高/短期対外債務比率(四半期)



(注) 1. 14Q4の外貨準備高は11月末、14Q4の短期対外債務残高は14Q3の値と仮定。
2. 修正比率は、外貨準備高から流動性の低い金、IMF引当権、国民福祉基金、安定基金の残高を引いた値を短期対外債務で割った値。
3. 国民福祉基金(NWF)は年金支払に使用、連邦政府の石油・ガス収入が源泉。
4. 安定基金(FD)は連邦予算購入に使用、NWFとFDの資金の一部が外貨準備に含まれる。
(出所) ロシア中央銀行、財務省および野村證券金融市場調査部(市場調査課)作成

14

(参考) Russell/Nomura の業種別バリュエーション

NOMURA

	通算PER(倍)			通算PBR(倍)	配当利回り(%)		通算ROE(%)		
	14年度予想	15年度予想	16年度予想		14年度予想	15年度予想	14年度予想	15年度予想	16年度予想
RN Large Cap	15.4	14.0	12.8	1.35	1.89	9.0	9.4	9.6	
RN Large Cap(除く金融)	16.6	14.8	13.5	1.50	1.82	9.3	9.8	10.1	
製造業	16.8	14.9	13.7	1.57	1.92	9.7	10.1	10.3	
素材	15.3	13.4	12.2	1.07	1.85	7.2	7.6	7.9	
加工	15.6	13.7	12.5	1.60	1.87	10.7	11.3	11.5	
非製造業	13.9	12.9	11.9	1.14	1.84	8.5	8.7	8.9	
非製造業(除く金融)	16.2	14.7	13.2	1.37	1.65	8.8	9.3	9.6	
素材	15.3	13.4	12.2	1.07	1.85	7.2	7.6	7.9	
機械・自動車	13.4	12.5	11.4	1.58	2.07	12.3	12.2	12.3	
エレクトロニクス	22.1	16.5	15.0	1.65	1.51	7.7	9.7	9.9	
消費・流通	19.1	17.2	16.0	1.56	2.17	8.4	9.0	9.2	
情報	15.7	14.9	12.5	1.65	1.60	10.8	11.0	12.2	
公益・インフラ	17.4	15.7	14.8	1.41	1.26	8.4	8.7	8.6	
金融	10.3	10.0	9.5	0.81	2.31	8.0	7.9	7.8	
化学	18.2	15.6	14.2	1.15	1.83	8.4	7.0	7.3	
鉄鋼・非鉄	10.9	9.8	8.8	0.91	1.90	8.7	9.0	9.3	
機械	18.5	16.3	15.0	1.84	1.52	10.3	10.9	10.9	
自動車	12.0	11.3	10.2	1.49	2.31	13.0	12.7	12.8	
電機・精密	22.1	16.5	15.0	1.65	1.51	7.7	9.7	9.9	
医薬・ヘルスケア	25.8	24.3	23.8	1.93	2.15	7.6	7.8	7.7	
食品	20.1	19.7	18.2	2.11	2.39	10.7	10.3	10.8	
家庭用品	24.0	22.7	20.6	2.56	1.39	10.9	10.9	11.2	
商社	8.5	7.1	6.8	0.68	3.67	8.4	9.2	9.1	
小売り	25.9	21.3	18.5	1.96	1.38	7.7	9.0	9.7	
サービス	33.9	28.1	25.2	1.77	1.56	5.4	7.0	7.5	
ソフトウェア	23.8	21.6	20.6	1.80	1.53	7.8	9.0	8.8	
メディア	27.6	23.5	22.2	1.26	1.29	4.6	5.2	5.3	
通信	14.1	13.4	10.9	1.69	1.65	12.4	12.4	13.9	
建設	24.1	17.5	15.3	1.52	0.95	6.5	8.2	8.7	
住宅・不動産	20.9	20.3	18.5	1.77	1.34	8.9	8.4	8.7	
運輸	16.9	15.9	15.2	1.49	1.28	9.1	9.0	8.8	
公益	12.9	10.4	10.0	0.91	1.16	7.3	8.5	8.3	
金融	10.3	10.0	9.5	0.81	2.31	8.0	7.9	7.8	

(注) 株価、業績予想は1月6日時点
(出所) 野村證券

15

まとめ

NOMURA

- 日本経済デフレ脱却へ。追加金融緩和に加え、消費再増税延期で実質所得改善、設備投資に加え、消費も回復へ。法人税改革、GPIF改革、TPP、地方創生等成長戦略が中期的に大事
- 米国家計のバランスシート調整終了、米国経済の日本化はなし。雇用増定着、雇用の質も徐々に改善に向かう。ゼロ金利解除は15年9月又は6月か。直近の米国株の調整は原油価格に連動か
- 欧州経済、ウクライナ問題も加わり減速感強い。ユーロ圏のGDP成長率ゼロ%台、CPI上昇率もゼロに接近。ドイツ10年国債利回り0.5%割れ、ECBは量的緩和策導入へ
- 中国経済の成長率鈍化、利下げ、預金準備率引下げなど追加政策緩和を見込む。引続き不動産市況と合わせ、シャドーバンキング問題には留意が必要
- FRBのゼロ金利解除予想とGPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)の資産構成割合変更は円安に繋がろう。消費再増税延期も株価にプラス。円安・株高継続へ

16

NOMURA

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1.404%（税込み）（20万円以下の場合）は、2,808円（税込み））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、目録見書、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1.404%（税込み）（20万円以下の場合）は2,808円（税込み）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。

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る場合は加え、売りの場合には差し引いた額）に対し最大1.026%（税込み）（売買代金が75万円以下の場合）は最大7,668円（税込み）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1.404%（税込み）（20万円以下の場合）は2,808円（税込み））、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、売付の場合、売付枚数等に対する買付株および品質料をいただきます。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ます。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。

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

17