NOMURA
Connecting Markets East & West

2017-18年度の内外経済展望と株式市場

－日経平均2万円は通過点か、好調な企業収益－

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

2017年7月13日　　野村證券株式会社

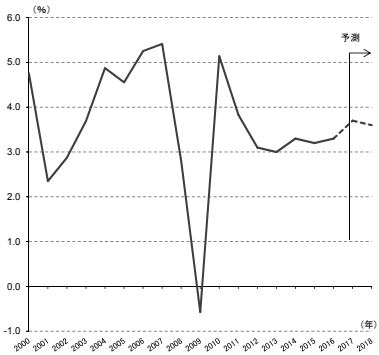
NOMURA

■世界経済、米欧日中が牽引し堅調な拡大が続こう
■米国経済、利上げﾍﾟｰｽ緩慢で緩やかな拡大継続へ
■米税制改革議論は秋以降か。不確実性指数はやや改善
■日本経済、輸出・生産好調、総賃金増加で消費も堅調に
■ﾕｰﾛ圏景気は拡大持続へ、仏ﾏｸﾛﾝ大統領に期待
■中国、年5-6%成長に移行へ、ﾈｯﾄ・IT分野は堅調か
■OPEC (石油輸出国機構）減産継続と需要増で市況持直しへ
■米長期金利反転、米ﾄﾞﾙ堅調につれ株価上昇へ
■稼ぐ力つけた日本企業、収益の成長が株価上昇をﾘｰﾄﾞ
■世界需要堅調、ﾒｷｼｺﾘｽｸ警戒し過ぎの自動車
■ｻｰﾊﾞｰ向けのﾒﾓﾘｰ需要増で潤う半導体製造装置
■米利上げがﾌﾟﾗｽの銀行株、成長する国際資金収支
■海外投資家買い戻しの動き、事業法人の買い継続
■（参考）Russell/Nomuraの業種別経常増益率予想
■（参考）Russell/Nomuraの業種別ﾊﾞﾘｭｴｰｼｮﾝ
■（参考）国内政治動向
■（参考）世界の政治日程（2017年～2018年6月）

世界経済、米欧日中が牽引し堅調な拡大が続こう

NOMURA

世界の実質GDP（国内総生産）の推移と見通し



（注）2017年7月7日時点。2017年以降の予想は野村。
（出所）IMF World Economic Outlook Databaseより野村作成

世界経済見通し（実質GDP成長率）

（%）

	2016年	2017年（予）	2018年（予）
世界	3.3	3.7	3.6
先進国	1.6	2.0	1.8
米国	1.6	2.1	2.0
ユーロ圏	1.7	2.1	1.9
日本	1.3	1.6	0.7
新興国	4.6	5.0	5.0
中国	6.7	6.7	6.2
インド	7.9	6.9	7.7

（注）7月7日時点の野村による予測値。日本は年度ベース。
（出所）野村

2

米国経済、利上げペース緩慢で緩やかな拡大継続へ

NOMURA

FOMC参加者の経済予測・FF金利予測（17年6月時点）

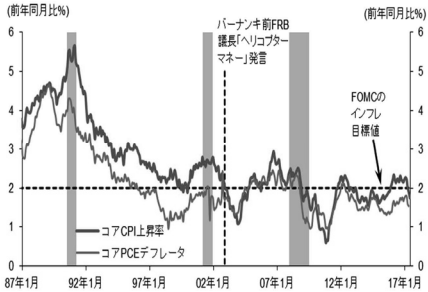
（%）

		2017	2018	2019	長期
参加者の予測値の中央値					
実質GDP成長率	6月	2.2	2.1	**1.9**	**1.8**
失業率	6月	4.3	4.2	**4.2**	**4.6**
PCEインフレ率	6月	1.6	2.0	**2.0**	**2.0**
コアPCEインフレ率	6月	1.7	2.0	**2.0**	**NA**
参加者の予測の中央値					
FF金利	6月	1.4	2.1	**2.9**	**3.0**
	3月	1.4	2.1	**3.0**	**3.0**

（注）1. 17年FOMC予定：
1/31-2/1、3/14-15、5/2-3、6/13-14、7/25-26、9/19-20、10/31-11/1、12/12-13
2. 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。
FOMCは連邦公開市場委員会。FF金利は、フェデラル・ファンド金利で、FRBが短期金融市場を操作する目的で調整する政策金利のことを指す。

（出所）FRB（米連邦準備理事会）

食料品及びエネルギーを除くCPI上昇率及びPCEデフレータ



（出所）米労働省、米商務省、野村

3

NOMURA

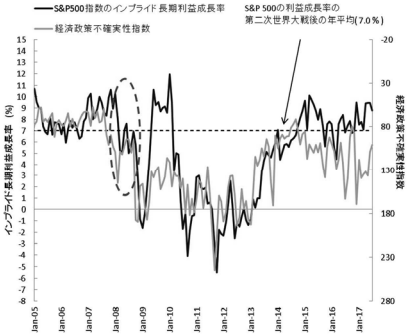
米税制改革議論は秋以降か。不確実性指数はやや改善

トランプ政権の主な政策と想定される影響

主な政策	想定される影響
1 成長戦略、税制改革、インフラ投資 実質成長率目標年3~4%と成長重視 法人税・所得税引下げ インフラ投資を今後10年で1兆ﾄﾞﾙ	減税、公共投資拡大でGDP年0.5%押上げへ。
2 通商政策 TPP(環太平洋ﾊﾟｰﾄﾅｰｼｯﾌﾟ)協定から離脱 NAFTA(北米自由貿易協定)再交渉 中国、ﾒｷｼｺからの輸入品に関税 中国を為替操作国指定	市場開放・輸出拡大か関税引上げ・輸入抑制かで影響は異なる。
3 移民規制、入国管理 不法移民の取り締まり強化 入国管理の強化	中東・ｱﾌﾘｶ6か国からの入国制限の一部を連邦最高裁容認
4 金融規制、ｵﾊﾞﾏｹｱ(国民皆保険制度) ﾄﾞｯﾄﾞ・ﾌﾗﾝｸ法 (ｳｫｰﾙ街改革・消費者保護法)の撤廃 ｵﾊﾞﾏｹｱの撤廃	ｵﾊﾞﾏｹｱの代替法案は下院を通過、上院で修正の上通過を目指す

（出所）野村ﾚﾎﾟｰﾄ、各種報道等から筆者

株価が織り込む利益成長率と経済政策不確実性指数



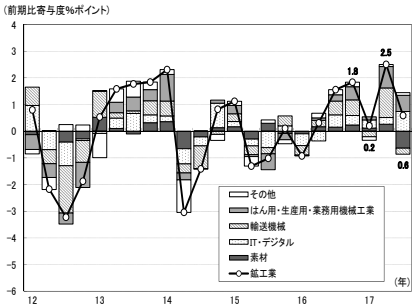
（注）S&P500におけるインプライド長期利益成長率とは、S&P500指数(株価)に織り込まれている同指数構成企業の長期利益成長率を意味する。なお、過去のデータに基づく分析であり、将来の利益成長率を保証するものではない。2017年6月末時点、S&P500は2423ポイント。
（出所）野村

4

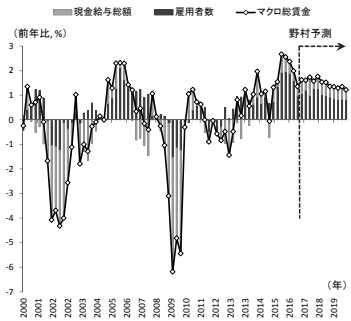
NOMURA

日本経済、輸出・生産好調、総賃金増加で消費も堅調に

鉱工業生産指数の業種別内訳



マクロ総賃金の推移



（注）1. IT・デジタル＝電気機械＋情報通信機械＋電子部品・デバイス。
2. 素材＝鉄鋼＋非鉄金属＋化学。3. 2017年4-6月期は6月、7-9月期は7月の生産予測指数に基づく試算値。
（出所）:経済産業省資料より野村作成

（注）全産業を対象。現金給与総額は一人当たりの値を掲載。
（出所）厚生労働省、総務省資料より野村作成

5

NOMURA

ユーロ圏景気は拡大持続へ、仏マクロン大統領に期待

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。最新は6月確報値。
(出所)Markit Economics 社資料より野村作成

マクロン仏大統領誕生の意義と政策の方向性

1. 経歴
   1977年生まれの39歳。政治家、官僚を多数輩出している国立行政学院(ENA)卒業。政府会計検査官を経て、2008年にロスチャイルド家の銀行に入行。M&A専門のバンカーとして活躍。12年にオランド大統領の下で大統領府副事務総長に就任。経済・産業・デジタル相(2014-16年)を務め、規制緩和を盛り込んだ「マクロン法」を成立させる。16年4月に社会党を離党し、中道政党「前進」を結成。16年8月に経済相を辞任し、大統領選に出馬を表明。17年5月7日の仏大統領選決選投票で国民戦線のルペン候補を破り、大統領に選出。

2. 政治姿勢
   中道左派の社会党出身ながら中道寄りの親EU(欧州連合)派。小さな政府論者で企業よりの面がある一方、セーフティーネット充実も主張。労働法制の柔軟化、教育、職業訓練を重視。ドイツのシュレーダー前首相に近い傾向。

3. 意義
   EU崩壊の始まりとなりえた反EUのルペン大統領を阻止し、EUの結束を維持した意義は極めて大きい。金融市場がユーロ高、株高、債券安で反応したことが象徴している。

4. 政策
   6月18日の国民議会選挙で、共和国前進(マクロン派)が過半数を占め、政権基盤は固まった。労働法制の柔軟化、法人減税(33.3%→25%)、中小企業の税控除拡大、企業の社会保障負担の軽減を通じ、企業の競争力の強化に取り組む方針。フランスに必要なのは、GoogleやFacebookのような知識型企業だとも主張している。5月15日にドイツのメルケル首相と会談し、派遣労働の是正で合意、デジタル経済、税制、防衛、教育で協力を強化していく方針で一致。ユーロ圏の財政統合を含む条約改正を今後の交渉課題とした。ユーロ圏でインフラ整備を軸にケインズ政策を行い、域内経済の底上げを図る狙いがある。

(出所)各種報道やフランス政治専門家の意見を参考に野村

6

NOMURA

中国、年5-6%成長に移行へ、ネット・IT分野は堅調か

中国経済見通し

	2015	2016	2017(予)	2018(予)
実質GDP成長率 (前年比%)	6.9	6.7	6.7	6.2
CPI (前年比%)	1.4	2.0	2.0	1.9
小売売上高(名目) (前年比%)	10.7	10.4	10.0	9.5
固定資産投資 (名目) (前年比%)	10.0	8.1	8.2	7.2
鉱工業生産(実質) (前年比%)	6.1	6.0	6.2	5.3
財政収支 (対GDP比%)	-3.4	-3.8	-4.0	-4.0
1年物預金基準金利 (年末値)	1.50	1.50	1.50	1.50
預金準備率 (年末値)	17.5	17.0	17.0	16.0
人民元/米ドル為替レート (人民元) (年末値)	6.49	6.95	7.14	7.24

(注)野村予想は6月9日時点
(出所)中国国家統計局、中国人民銀行、中国商務部、CEICデータベース、野村

メイドイン・チャイナ2025

1. 5つの重要方針
   ①イノベーション主導、②品質優先、③グリーン発展、
   ④構造最適化、⑤人材重視

2. 10の重点分野
   ①次世代情報技術産業
   IC・LSI、高速製造装置、第5世代移動通信、ハイエンドサーバー
   ②ハイエンド工作機械・ロボット
   NCシステム、産業用ロボット、サーボモーター、センサー

   ③航空・宇宙用機器
   ロケット、有人宇宙飛行
   ④海洋工程機器・ハイテク船舶
   深海探査、LNG船
   ⑤先進的軌道交通設備
   省エネ・エコ技術、デジタル化・スマート化
   ⑥省エネ・新エネルギー自動車
   電気自動車、燃料電池自動車、自主ブランド化

   ⑦電力設備
   クリーンな石炭プラント、ガスタービン発電
   ⑧農業用機器
   大型トラクター、コンバイン
   ⑨新材料
   機能性高分子材料、超伝導材料、ナノ材料
   ⑩バイオ医薬、高性能医療機械

(出所)中国国務院(15年5月)、JETROなどから野村

7

NOMURA

OPEC（石油輸出国機構）減産継続と需要増で市況持直しへ

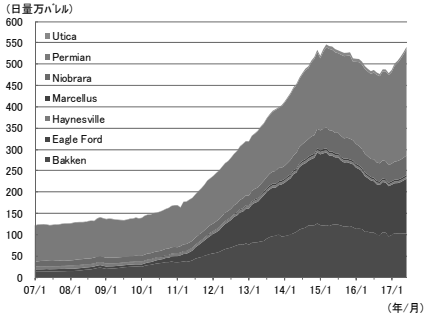
世界の石油需給と原油価格

（需給数値：100万ﾊﾞﾚﾙ/日、原油価格：ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）

	16年 10-12月期 （実績）	17年 1-3月期 （実績）	17年 10-12月期 （予）	18年 10-12月期 （予）
需要量合計	97.7	96.5	99.2	100.5
（前年比、%）	2.2	0.9	1.6	1.3
供給量合計	98.4	96.7		
（前年比、%）	1.0	0.0		
非OPEC計	58.3	58.0	58.8	60.5
（前年比、%）	-0.9	0.0	1.0	2.9
OPEC NGLs	6.8	6.8	6.9	6.9
（前年比、%）	3.0	3.0	1.5	0.0
OPEC 原油	33.3	31.9		
（前年比、%）	4.1	-0.6		
需給ギャップ	0.7	0.3		
原油価格（WTI）	49.14	51.69	50-65	50-65

（注） 国際エネルギー機関発表の実績、および予測。原油価格の予想は野村予想。
原油価格は期中平均値で、トムソン・ロイター・データストリームによる実績値。
（出所） 国際エネルギー機関（IEA）、トムソン・ロイター・データストリームより野村作成

主要地区別米国のシェール・オイル生産



（注） 2017年6月、7月の値は、米国エネルギー省の見通し。
（出所） 米国エネルギー省、トムソン・ロイター・データストリームより野村作成

8

NOMURA

米長期金利反転、米ﾄﾞﾙ堅調につれ株価上昇へ

日経平均株価と円ドルレート

（注）円ドル、日経平均株価7月6日時点。
(出所)ブルームバーグより野村作成

日米の10年国債利回り差とドル円レート

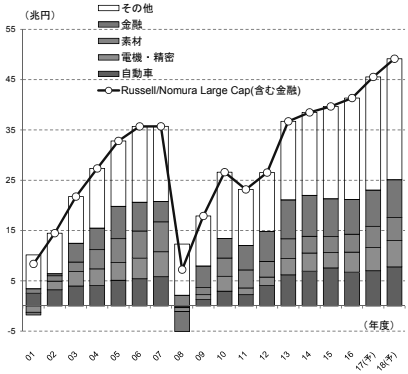
（出所）ブルームバーグより野村作成

9

稼ぐ力つけた日本企業、収益の成長が株価上昇をリード

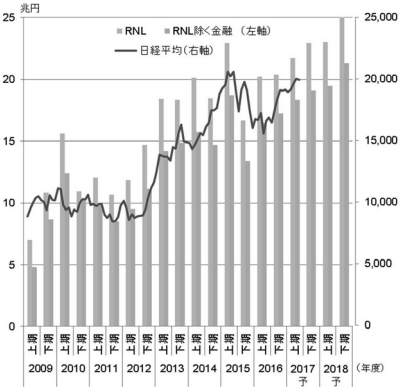
NOMURA

Russell/Nomura Large Cap 業種別経常利益の推移



（注）Russell/Nomuraは日本株式市場全体を代表する銘柄で構成されている。Large Capは大型株。
予想は2017年7月6日時点。連結子会社は控除して集計している。
（出所）野村

半期ベースの連結経常利益と日経平均株価



（注）業績予想は6月30日時点、株価は7月7日時点。
16,17,18年度は15年度との比較を正確に行うため、日本郵政分を除外している。
（出所）日本経済新聞社、野村

10

世界需要堅調、メキシコリスク警戒し過ぎの自動車

NOMURA

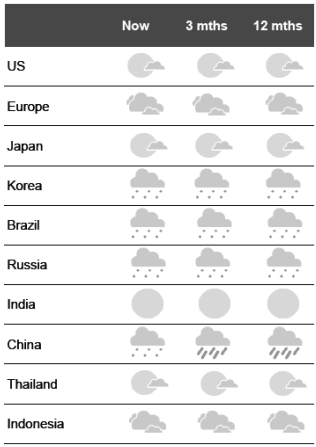
世界の自動車販売台数予想

（上段:百万台、下段:前年比%）

	11	12	13	14	15	16	17（予）	18（予）	19（予）
米国	12.78	14.49	15.60	16.52	17.48	17.55	17.20	17.30	17.40
	10.3%	13.4%	7.6%	5.9%	5.8%	0.4%	-2.0%	0.6%	0.6%
欧州	15.26	13.97	13.77	14.60	15.98	17.12	17.37	17.39	17.34
	-0.5%	-8.4%	-1.4%	6.0%	9.5%	7.1%	1.5%	0.1%	-0.3%
日本	4.21	5.37	5.38	5.56	5.05	4.97	5.14	5.16	5.25
	-15.1%	27.5%	0.1%	3.5%	-9.3%	-1.5%	3.4%	0.4%	1.7%
中国	18.53	19.30	21.98	23.49	24.56	27.91	28.23	28.09	29.49
	2.7%	4.2%	13.9%	6.9%	4.6%	13.6%	1.1%	-0.5%	5.0%
インド	3.09	3.19	2.94	2.98	3.17	3.46	3.87	4.38	4.92
	7.6%	3.2%	-8.0%	1.6%	6.3%	9.1%	11.9%	13.2%	12.3%
タイ	0.79	1.44	1.33	0.88	0.80	0.77	0.88	0.95	0.99
	-0.8%	80.9%	-7.3%	-33.7%	-9.3%	-3.9%	15.0%	7.0%	5.0%
インドネシア	0.89	1.12	1.23	1.21	1.01	1.06	1.14	1.25	1.37
	16.9%	24.8%	10.3%	-1.7%	-16.2%	4.8%	7.0%	10.0%	10.0%
新興国市場	33.84	35.72	37.61	38.04	37.50	40.54	41.85	42.91	45.49
	7.0%	5.6%	5.3%	1.2%	-1.4%	8.1%	3.2%	2.5%	6.0%
世界販売合計	77.38	81.60	85.16	88.05	89.48	93.99	95.48	96.81	99.64
	4.4%	5.4%	4.4%	3.4%	1.6%	5.0%	1.6%	1.4%	2.9%

（注）インドの数値のみ年度、右側の天気図で晴れマークは採算性が高いことを意味する
（出所）Autodata、Fourin、中国汽車工業協会、インド自動車工業会、欧州自動車工業会、日本自動車工業会、
韓国自動車産業協会、韓国輸入自動車協会、欧州ビジネス協会、ブラジル全国自動車製造業協会、
野村予想(2017年6月時点)

世界の主要市場の収益環境（左から現状、3ヶ月後、12ヶ月後）



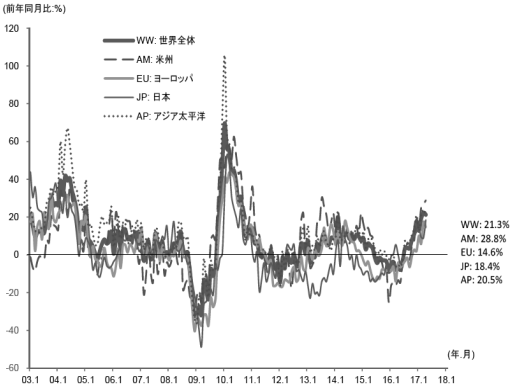
（注）各天気記号は天候の良さに応じて収益性が高いことを表す
（出所）野村

11

サーバー向けのメモリー需要増で潤う半導体製造装置

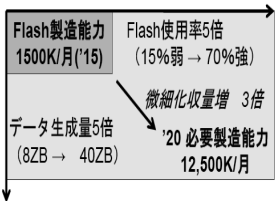
NOMURA

世界半導体の地域別出荷動向



（注）図表の右の%表示の数字は速報値
（出所） WSTS データを基に野村作成

2020年に向けたフラッシュメモリの成長



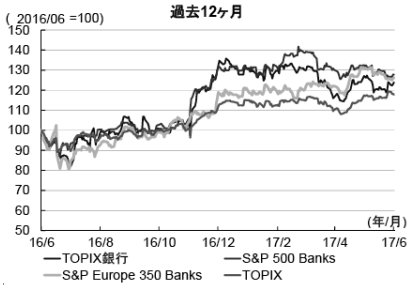
（注）NANDフラッシュを使ったSSDのコストは、データ圧縮技術と重複排除技術によりHDDを下回り、HDDからNANDフラッシュにメモリー需要がシフトしよう。サーバー（記憶装置）におけるNANDフラッシュの使用率は、HDDを置換、15年の15%弱から2020年には70%強に5倍となる見通し。この間、データ生成量（コンピュータの記憶装置量）は8ZB（ゼタバイト、1000の7乗バイト）から40ZBに5倍に増加する見通し。一方、微細化により収量増が3倍は期待できるので、（5×5）÷3≒8.3倍。すなわち、フラッシュメモリの製造能力は15年時点の月1500Kから20年時点には月12500Kとなる予想。これに伴う半導体製造装置需要は莫大である。
（出所）野村

12

米利上げがプラスの銀行株、成長する国際資金収支

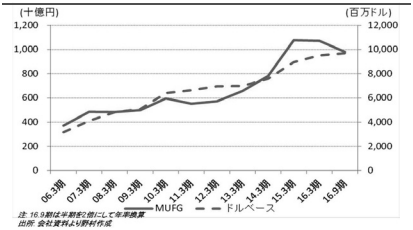
NOMURA

日米欧銀行株パフォーマンス



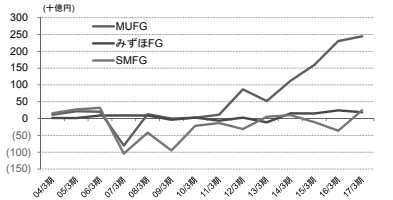
（出所）Bloombergデータより野村作成

MUFG/国際資金収支(邦銀)



注:16.9期は半期を2倍にして年率換算
出所: 会社資料より野村作成

3メガ/持分法損益推移



(注)MUFGについてはモルガン・スタンレーからの負ののれん代影響を調整(12.3期)
(出所) 会社資料より野村作成

13

海外投資家買い戻しの動き、事業法人の買い継続

NOMURA

主体別売買動向

(10億円)

	海外	生損保	都銀・地銀等	信託銀行	投資信託	事業法人	個人	自己
<暦年ベース>								
13年	15,670	-1,354	-89	-3,564	727	656	-8,429	-2,197
14年	697	-441	-127	2,671	-348	1,111	-3,634	658
15年	-3,282	-419	-332	1,798	1,179	2,947	-4,921	3,686
16年	-2,190	-594	-470	2,695	-2,403	2,222	-3,339	3,833
<月次ベース>								
16年7月	872	-203	15	104	-750	74	-387	196
16年8月	-886	-17	-84	517	-36	299	-236	373
16年9月	-1,285	-10	-7	292	46	77	-8	871
16年10月	1,643	-45	6	-107	-630	50	-909	44
16年11月	2,580	-37	-233	-507	-712	359	-1,416	68
16年12月	865	45	-31	-273	-503	5	-1,238	1,184
17年1月	37	31	-31	271	-409	5	-445	512
17年2月	-488	2	-79	-176	-180	145	78	608
17年3月	-1,682	-96	-114	39	-56	95	468	1,177
17年4月	605	-30	-32	-170	176	66	-825	212
17年5月	1,917	-43	-51	-151	-694	184	-1,086	-87
17年6月	-287	-37	-64	-12	-554	214	-163	846
<週次ベース>								
4月4週	855	-14	-1	-114	-190	-35	-535	76
5月1週	336	1	-15	-8	-49	-4	-206	-43
5月2週	1,318	-35	-8	-104	-503	-2	-455	-172
5月3週	-108	-7	-37	-14	-188	63	40	201
5月4週	-103	16	-32	44	53	52	-27	-46
5月5週	473	-18	41	-68	-7	75	-437	-26
6月1週	-40	-2	2	-98	-276	72	120	184
6月2週	-572	-13	-29	12	-4	129	51	417
6月3週	323	-9	-13	23	-205	26	-311	173
6月4週	2	-13	-24	52	-69	-12	-23	72

（注）対象は東京・名古屋の現物市場と、東証株価指数先物、ミニTOPIX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。2013年7月2週までの現物は東京に統合された大阪含む3市場ベース。
（出所）東京証券取引所、大阪取引所の各データより野村作成

株式配当利回りと長期国債利回り

（注） 10年国債パーイールドは、残存10年近辺の国債利回りを線形補完して求めた値。2017年6月時点。
（出所） 東京証券取引所のデータより野村作成

14

（参考） Russell/Nomura の業種別経常増益率予想

NOMURA

	2013年度 % yoy	2014年度 % yoy	2015年度 % yoy	2016年度 % yoy	2017年度 予想 % yoy	2018年度 予想 % yoy
RN Large Cap	37.4	6.9	-0.6	1.4	10.2	7.9
RN Large Cap(除く金融)	39.7	7.0	1.5	3.6	11.3	8.7
化学	16.3	-21.7	21.6	16.1	11.3	8.3
鉄鋼・非鉄	119.5	24.0	-54.6	-5.5	65.5	14.8
機械	31.9	23.7	-6.6	-17.9	21.7	11.5
自動車	53.0	13.9	4.7	-11.6	6.6	10.8
電機・精密	92.9	13.0	-19.7	27.8	15.2	13.4
医薬・ヘルスケア	14.0	-15.3	39.2	-5.4	7.3	-0.6
食品	13.0	4.9	-0.5	8.3	6.9	8.7
家庭用品	20.3	11.0	3.3	5.8	12.0	10.1
商社	25.9	-20.6	-62.2	233.4	13.9	3.0
小売り	5.6	-4.8	13.4	-1.4	13.5	9.4
サービス	12.8	-2.4	-5.6	-9.6	10.0	3.2
ソフトウェア	14.9	22.6	-11.4	21.1	39.6	15.9
メディア	10.8	11.0	10.4	-1.0	1.8	-0.1
通信	16.8	6.5	5.6	-1.4	12.8	11.3
建設	25.3	38.4	92.4	30.5	3.4	2.8
住宅・不動産	29.5	4.6	11.3	22.4	5.7	4.4
運輸	15.1	10.4	13.3	-5.2	3.4	7.0
公益	SP	1682.0	146.7	-36.2	2.3	3.0
金融	29.3	6.5	-8.6	-8.1	5.0	3.9

（注）Russell/Nomuraは日本株式市場全体を代表する銘柄で構成されている。Large Capは大型株。業績予想は7月7日時点。LIは赤字拡大、SPは黒字化
（出所）野村

15

（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(%)	
	17年度予想	18年度予想	16年度	17年度予想	17年度予想	18年度予想
RN Large Cap	15.3	14.2	1.4	2.0	9.0	9.1
RN Large Cap(除く金融)	16.2	14.9	1.6	2.0	9.5	9.7
製造業	17.0	15.4	1.7	2.1	9.6	10.0
素材	14.6	13.2	1.2	1.9	7.9	8.1
加工	15.5	13.8	1.6	2.2	10.0	10.6
非製造業	13.7	13.0	1.2	2.0	8.4	8.4
非製造業(除く金融)	15.1	14.2	1.4	1.9	9.4	9.4
素材	14.6	13.2	1.2	1.9	7.9	8.1
機械・自動車	13.2	11.9	1.4	2.6	10.3	10.8
エレクトロニクス	20.4	17.9	2.0	1.6	9.5	10.1
消費・流通	19.7	18.6	1.7	2.0	8.6	8.6
情報	17.0	15.0	2.0	1.8	11.4	12.1
公益・インフラ	13.1	12.8	1.3	1.6	10.1	9.6
金融	10.8	10.5	0.8	2.6	6.9	6.7
化学	14.8	13.6	1.3	1.9	8.8	8.9
鉄鋼・非鉄	14.0	12.1	0.8	1.9	5.7	6.4
機械	19.7	17.6	1.8	1.7	9.1	9.5
自動車	11.2	10.1	1.2	3.1	10.7	11.2
電機・精密	20.4	17.9	2.0	1.6	9.5	10.1
医薬・ヘルスケア	25.8	25.5	2.3	2.0	8.7	8.5
食品	22.5	20.9	2.7	2.0	11.7	11.8
家庭用品	26.6	24.3	3.4	1.3	13.3	13.6
商社	8.0	7.7	0.9	3.5	10.3	9.8
小売り	24.4	21.4	2.1	1.5	9.0	9.8
サービス	24.0	23.1	1.1	1.9	4.4	4.5
ソフトウェア	29.5	25.4	3.2	1.7	11.3	12.4
メディア	18.5	17.1	1.2	1.7	6.6	6.8
通信	14.8	13.0	1.9	1.8	12.2	12.8
建設	10.1	9.8	1.7	1.8	16.7	15.3
住宅・不動産	14.6	13.9	1.6	2.0	10.7	10.4
運輸	14.6	13.8	1.5	1.2	9.9	9.7
公益	9.6	10.5	0.8	1.6	8.1	7.0
金融	10.8	10.5	0.8	2.6	6.9	6.7

（注）株価、業績予想は7月7日時点。PERは株価収益率、PBRは株価純資産倍率、ROEは自己資本利益率
（出所）野村

16

（参考）国内政治動向

NOMURA

東京都議会選挙と大阪府議会選挙

東京都議会選挙の結果（17.7.2）

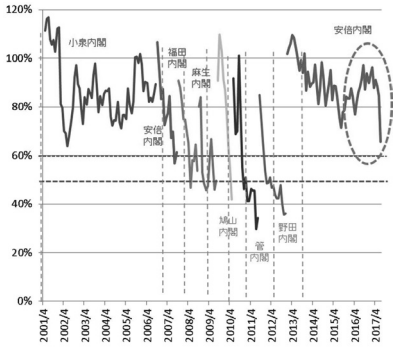
都民ファ	49
公明	23
ネット	1
無所属	6
与党計	79
自民	23
共産	19
民進	5
無所属	1
野党計	48
合計	127

大阪府議会選挙の結果（15.4.12）

大阪維新の会	42
公明	15
与党計	57
自民	21
共産	3
民主	1
無所属	6
野党計	31
合計	88

（注）都民ファは都民ファーストの会、ネットは東京・生活者ネットワーク
（出所）選管データ、各種報道より野村作成

小泉内閣以降の青木率（内閣支持率+与党支持率）の推移



（注）青木率とは、青木元官房長官が考案したとされる政権の安定度をみる指標。
内閣支持率と与党支持率の合計が60%を下回ると黄信号と言われる。
（出所）NHKより野村作成

17

（参考）世界の政治日程（ 2017年～2018年6月）

NOMURA

	世界	北米・中南米	欧州	日本	アジア・オセアニア	中央アジア・中東・アフリカ
2017年7月	7日：G20首脳会議（於独ハンブルグ、8日まで）	17日：米中間僅級包括対話（於ワシントン、19日まで） 28日：米上・下院夏季休会前最終日			17日：米中間僅級包括対話（於ワシントン、19日まで） 17日：インド大統領選挙 22日：東ティモール議会選挙	29日：ガボン議会選挙 月中：コンゴ共和国議会選挙
8月				月中：内閣改造の可能性、自民党役員人事発表		8日：ケニア大統領・議会選挙 23日：アンゴラ大統領選挙 30日：ハッジ（メッカ大巡礼）（9月4日まで）
9月	12日：第72回国連総会（25日まで） 月中：BRICS首脳会議（於中国・アモイ）	5日：米上・下院議会再開	11日：ノルウェー総選挙 24日：ドイツ総選挙 24日：仏上院選挙	月中：臨時国会召集の可能性	23日：ニュージーランド総選挙 月中：シンガポール大統領選挙	月中：イラク・クルド自治政府議会選挙
10月	12日：G20財務相・中央銀行総裁会議（於ワシントン、13日まで） 13日：世銀・IMF総会（於ワシントン、15日まで） 19日：APEC財務相会議（於ベトナム・ホイアン、21日まで）	22日：アルゼンチン議会選挙 月中：米財務省半期為替報告書発表	15日：オーストリア総選挙 19日：EU首脳会議（20日まで） 20日：チェコ総選挙（21日まで） 月中：ルクセンブルグ総選挙（前回2013年10月20日）	22日：衆議院受疑3区補欠選挙	月中：中国共産党全国大会、中国共産党中央委員会第19期第1回全体会議（一中全会）	15日：キルギス大統領選挙
11月	6日：COP23（国連気候変動枠組条約第23回締約国会議）（於独ボン、17日まで） 10日：APEC首脳会議（於ベトナム・ダナン、11日まで） 13日：東アジア首脳会議、ASEAN首脳会議（於フィリピン・パンパンガ、14日まで） 30日：OPEC（石油輸出国機構）総会	19日：チリ大統領選挙・上下院選挙	月中：スロベニア大統領選挙（前回2012年11月11日、12月2日）			
12月		14日：米下院会期末（第115議会第1会期） 15日：米上院会期末（第115議会第1会期） 月中：チリ大統領選挙（前回2013年12月15日）	14日：EU首脳会議（15日まで）	月中：2018年度予算、税制改正大綱を閣議決定 月中：次期日銀総裁・次期日銀副総裁人事案を閣議決定の可能性	年内：タイ総選挙（前回2014年2月2日）	月中：南アフリカ、アフリカ民族会議（ANC）総裁選挙
2018年1月		上旬：上・下院開会（第115議会第2会期） 月中：一般教書演説（於上下院合同会議）		下旬：通常国会召集		
2月	19日：平昌冬季オリンピック（於韓国・平昌、2月25日まで）	3日：イエレンFRB議長任期 月中：予算教書	月中：キプロス大統領選挙（前回2013年2月17、24日）		16日：旧正月（於中国） 月中：第19期第2回全体会議（二中全会）	
3月	月中：G20財務相・中央銀行総裁会議（於アルゼンチン）		11日：ロシア大統領選挙 月中：EU首脳会議		上旬：中国・第13期全国人民代表大会第1回全体会議開会	
4月	下旬：G20財務相・中央銀行総裁会議（於ワシントン） 下旬：世銀・IMF春季会合（於ワシントン）	月中：米財務省半期為替報告書発表	月中：ハンガリー総選挙（前回2014年4月6日）			
5月	下旬：OPEC総会（於ウィーン） 月中：G7首脳会議（於カナダ・シャルルボワ）		23日：イタリア総選挙実施期限		月中：パキスタン総選挙（前回2013年5月11日）	16日：ラマダン開始
6月	14日：FIFAワールドカップ（於ロシア、7月15日まで）	下旬：米中外交・安全保障対話（於中国）	20日：マルタ総選挙実施期限 月中：EU首脳会議	下旬：通常国会会期末	下旬：米中外交・安全保障対話（於中国）	14日：ラマダン終了

（出所）各種資料、各種報道より野村作成

NOMURA

ディスクレイマー

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもの で、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があり、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。 このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようにお願いいたします。

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1.404%（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。

NOMURA

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
Copyright © 2017 Nomura Securities Co., Ltd. All rights reserved.