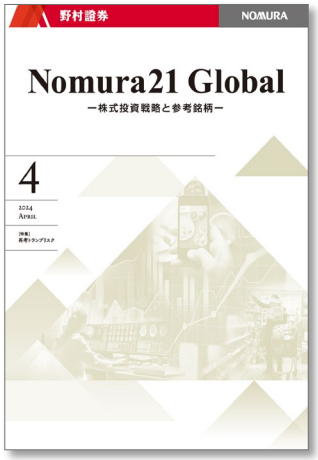


「Nomura21 Global 4月号」

ー　ダイジェスト版　ー

野村證券
投資情報部

投資環境の考え方（世界／米国／ユーロ圏）

NOMURA
投資情報部
2024年4月

世界：景気は復調に向かい金融政策は平常時の状態へ

- 主要国・地域の景気悪化懸念は後退し、日銀が金融政策の正常化に踏み出したことで、マイナス金利政策を採る主要国・地域は無くなりました。野村證券は、**2024年の世界経済の成長率を前年比+2.7%**と予想し、**2024年3月号**(以下、前回)から変更はありません。

米国：インフレの減速は緩やかで利下げ開始は年央以降

- 堅調な雇用環境の下、実質賃金の上昇は消費を下支えするとみられます。野村證券は、**米国の2024年の経済成長率を前年比+2.6%**と予想し、前回から変更はありません。
- 景気は良好で、インフレの減速は緩やかになりつつあります。野村證券は、**2024年は7月と12月に利下げ**が行われ、**2024年末の政策金利のレンジを4.75～5.00%**と予想します。FRBの**バランスシートの縮小ペースの減速**は**2024年5月**に発表され、**2024年12月**には**縮小が終了**するとみます。大手テクノロジー企業を中心にした企業業績の拡大は、2024年年央にはその他の業種へと広がりを見せるでしょう。**S&P500指数構成企業のEPS(1株当たり利益)の成長率は、2024年に前年比+9.6%**と市場では予想されています。

欧州：2024年6月から利下げ開始へ

- インフレの減速と共に景気は底打ちに向かいつつあります。野村證券は、**ユーロ圏の2024年の経済成長率を前年比+0.3%**と予想し、**前回の同+0.1%から上方修正**しました。
- 野村證券は、政策金利について、ECBが**2024年6月**までの情報を見極めた上で**利下げを開始し、中銀預金金利の2024年末の水準は2.75%**に引き下げられると予想します。

投資環境の考え方（中国／資源・新興国／日本）

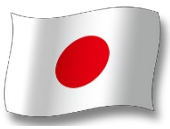
NOMURA
投資情報部
2024年4月

中国：政府は政策対応を行い経済の混乱を容認しない

- 不動産開発企業の経営問題や景気減速懸念がある中で、2024年3月に開催された全国人民代表大会では、政策対応とシステミックリスクを防ぐことが明示されました。野村證券は**中国の2024年の経済成長率を前年比+4.0%**と予想し、前回から変更はありません。

資源・新興国：原油価格は緩やかに上昇

- OPEC(石油輸出国機構)を中心とする主要産油国の一部は自主的な追加減産を継続しています。主要国の景気は比較的良好で、原油価格は緩やかに上昇しています。



日本：歴史的な賃上げと金融政策の正常化

- 能登半島沖地震や自動車の品質不正問題による生産抑制が、短期的に景気を下押しするとみられます。野村證券は、**日本の2024年の経済成長率を前年比±0.0%**と予想し、**前回の同+0.2%から若干下方修正**しました。一方、自動車などの主要品目の輸出が増加しており、春闘では1991年以来となる5%超えの歴史的な賃上げとなりそうです。
- 日本銀行はマイナス金利を含む大規模な金融緩和の解除に踏み切りました。野村證券は今後の金融政策について、**2024年10月に0.25%への利上げ**が行われるとみます。米ドル円相場は円安が進んでいますが、米国が利下げ局面入りし、米日金利差が縮小することで、円安圧力は低下して行くとみられます。**主要企業の経常増益率の見通しは2023年度が前年度比+9.2%、2024年度は同+6.0%**と、増益が続くと予想します。

投資戦略の概要

NOMURA
投資情報部
2024年4月

日米主要株価指数の高値更新が続く

日米主要先進国の株価は、史上最高値の更新を続けています。日本銀行はマイナス金利を含む大規模な金融緩和の解除に踏み切ったものの、市場の波乱は見られませんでした。我々は、**米国株式市場は金利低下による金融相場から企業業績が拡大に向かう業績相場へと進み、日本企業も業績拡大が続くことで、株式市場の好環境が持続するとみています。**日本銀行は、当面、緩和的な金融環境が続くと表明しており、日米企業業績の拡大が続くとみます。

米国利下げは年央以降

2024年の主要国・地域の経済成長率は、日欧では復調に向かい、米国は巡航速度に落ち着くとみられ、景気悪化懸念は見られません。米国では実質賃金が上昇しており、消費を下支えするとみられます。一方、インフレ率の減速も緩やかとなり、利下げのタイミングが年央以降になるとの見方が強まっています。FRBのバランスシート縮小ペースの減速は、次回5月FOMCで表明される可能性が高まっており、**金融引き締めの縮小は緩やかに進められてゆくでしょう。**

米国企業業績の拡大が株価を下支え

米国企業業績のけん引役は、2023年後半は大手テクノロジー企業のV字回復でしたが、徐々にその他の幅広い産業へ広がるとみられます。ただし、半導体を中心にAI(人工知能)関連ビジネスの成長は目覚ましく、関連企業の利益成長にはその期待が現れています。**米国株式市場は、金融相場から業績相場へと移行し、当面は上昇局面が続くとみられます。**

中国政府当局の市場の混乱を抑えようとの意志は強い

ユーロ圏について、ECB政策理事会の多くのメンバーが6月の利下げを示唆する発言を行っています。ユーロ圏の金融市場は落ち着いています。一方、中国は、不動産開発企業の問題や景気減速懸念はありますが、政府当局による市場の混乱を抑えようとする意志は強く、2024年3月の全国人民代表大会では、システミックリスクを防ぐことが明言されました。

投資戦略の概要

日本の春闘は歴史的な賃上げ

日本の輸出は、自動車や半導体関連など主力製品は数量ベースで増加しています。**春闘では5%を上回る歴史的な賃上げ率となり、政府の求める所得増と経済成長の好循環に資するものとなるでしょう。**基調的な物価上昇率も安定的に推移しており、日本銀行は、今後、物価安定の目標が持続的・安定的に実現することが見通せる状況に至ったとの判断から、マイナス金利を含む大規模な金融緩和政策の解除に踏み切りました。

金融政策の正常化と共に経済・金融市場は新たな局面に

日本銀行の金融政策の正常化に当たり、緩和的な金融政策を継続することが明言され、長期国債の6兆円規模の月間買入れが示されるなど、金融市場に波乱はありませんでした。**日本の経済・金融市場は、新たな局面に入ったとみられます。**物価の見通しに上振れリスクが高まる場合、追加利上げがあり得ますが、野村證券は年内は10月に1度、0.25%への利上げにとどまると予想します。為替市場は足元で円安が進むものの、米国利下げの見方が強まることで、米日金利差の縮小により米ドル高・円安は修正されるとみます。主要企業の業績拡大が続く中で、**野村證券は2024年内の日経平均株価のレンジ高値を43,000円と予想します。**

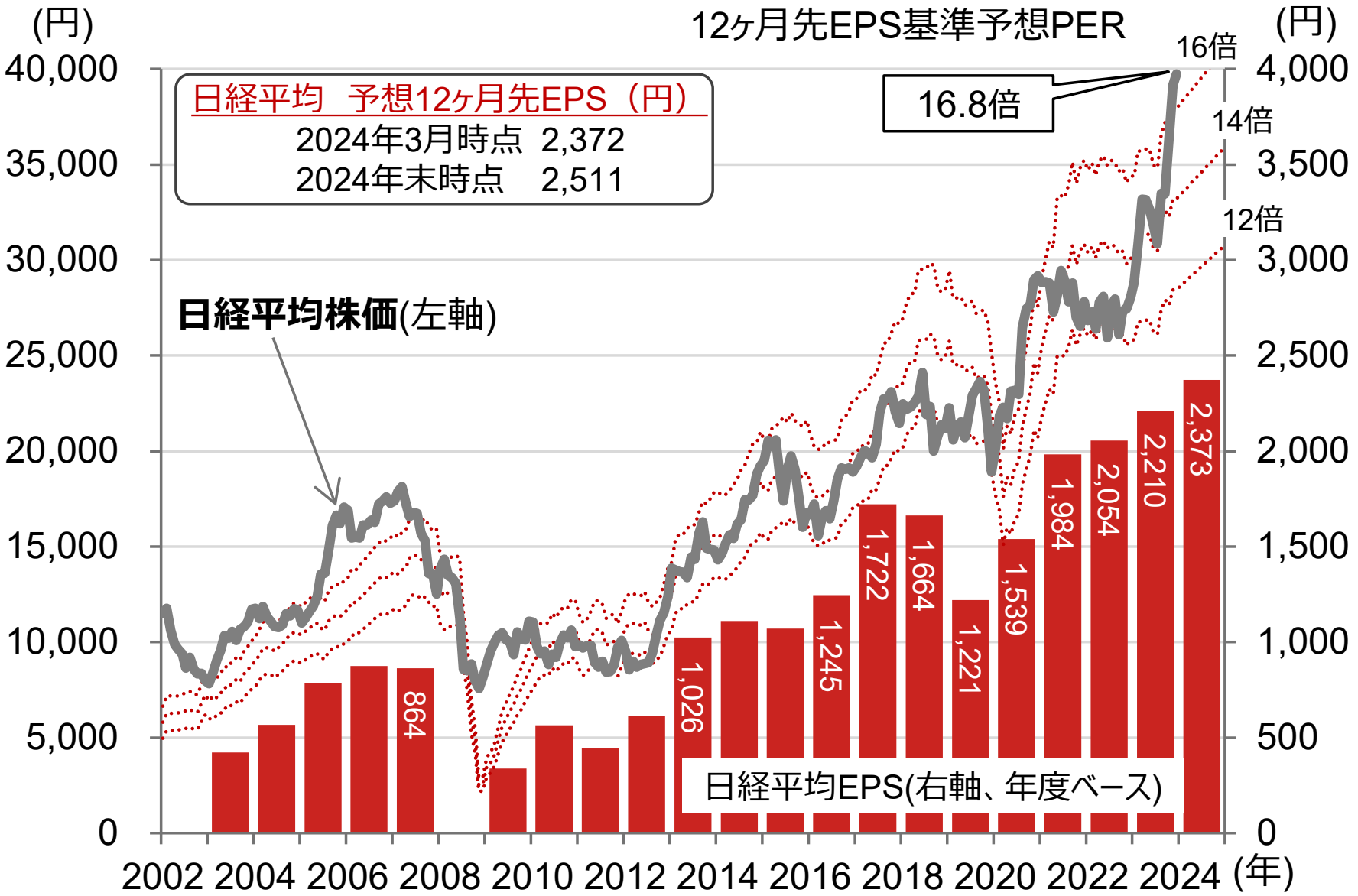
投資戦略

投資戦略については、**日米ともにPER(株価収益率)でみたバリュエーションは上昇していますが、金利上昇局面における利益の成長期待を先取りした市場の自然な反応とみられ、株価の割高への警鐘とまでは言えないとみます。**引き続き、企業業績の拡大が株価を下支えするでしょう。

銘柄入れ替えについての詳細は、オンラインサービスにログイン後、投資情報よりご確認ください。

2024年の日経平均株価年内レンジ高値予想は43,000円

（冊子）
P26



(注)株価の直近値は2024年3月18日時点。なお、予想12ヶ月先EPSは、今期の残存期間に応じて、今期/来期の予想EPSを時間按分したもの。予想は東洋経済新報社。棒グラフのEPSは2022年度以前が実績で、そのうち2008年度は赤字、2023年度以降は予想。
(出所)東京証券取引所、日本経済新聞社、東洋経済新報社、野村證券市場戦略リサーチ部より野村證券投資情報部作成

Nomura21 Global の銘柄選定方法

Nomura21 Globalの参考銘柄について

個別株の情報提供を目的として、野村證券の調査部署であるコンテンツ・カンパニー(経済調査部、市場戦略リサーチ部、エクイティ・リサーチ部等が所属)が発行するレポート等を参考に、野村證券投資情報部が参考銘柄群を選定しています。その際、ウルフ・リサーチ社(※)およびモーニングスター社(※※)からレポートの提供を受けている銘柄も組み入れ対象としています。これらの銘柄は野村證券による企業調査が行われておりません。

(※)ウルフ・リサーチ社は、米国ニューヨーク市に本社を置く米国株リサーチ・ブティックです。野村證券は2020年8月より、同社との有償契約に基づき、同社発行の英文レポートのうち、双方が合意した銘柄について、当社が日本語に翻訳、編集し、発行しています。
(※※)モーニングスター社(Morningstar, Inc.)は、証券会社、投信運用会社、銀行その他の金融機関と資本・提携関係にない独立調査会社です。野村證券は2004年4月より、同社との有償契約に基づき、同社発行の英文外国株レポートのうち双方が合意した銘柄について日本語に翻訳し発行しております。

選定プロセス

景気・金利・為替などのマクロ経済環境から株式市場の方向性を判断する「トップダウン・アプローチ」に基づき、続いてその中から成長が期待される産業やセクター、さらに個別銘柄へと選考を進め、組み入れ銘柄を決定しています。その際、野村證券エクイティ・リサーチ部などの調査リソースを活用し、テーマ性や企業の製品、サービスの競争力など、主に個別銘柄における成長性を判断することにより選択を行う「ボトムアップ・アプローチ」も併せて採用することにより、トップダウン・アプローチから決定された銘柄群をより有効かつ合理的なものとするための判断基準としています。

選定及び入れ替え

原則毎月開催される投資情報部の担当者による会議において決定しています。組み入れ対象は「日本株」と「外国株」とし、組み入れ上限は25銘柄としています。

採用基準

採用される銘柄は、原則として以下に示す基準を満たしたものです。これらの条件に変更がある場合は、投資情報部の担当者による会議で決定されます。

- 時価総額が円換算で3,000億円以上
- アナリストのレーティングが実質的にNeutral(中立)からBuy(買い)以上(※※※)
- 日本株については、新規採用時にPBRが3.5倍以下
- 上場後3ヶ月以上経過しており、野村證券エクイティ・リサーチ部、ウルフ・リサーチ社、モーニングスター社から業績予想の記述のあるレポートが半年以内にリリースされているもの

(※※※)ウルフ・リサーチ社のレーティングについては、銘柄レーティングがOutperform、Peer Performおよびセクターレーティングが Market Overweight、Market Weightであるもの。モーニングスター社のレーティングについては、株式レーティングが★★★～★★★★★であるもの。

業種分類

日本株は野村證券独自の業種分類である19業種分類で記述しています。外国株はウルフ・リサーチ社のセクター分類、または世界産業分類基準(GICS®)に基づく25の産業グループの分類で記述しています。

「日本株投資戦略」の参考ポートフォリオについて

野村證券市場戦略リサーチ部では、株式ストラテジーレポート「日本株投資戦略」を毎月発行しています。同レポートにおいては、35銘柄で構成された参考ポートフォリオを提示しています。
銘柄選定のプロセスが異なるため、Nomura21 Globalの参考銘柄と、日本株投資戦略の参考ポートフォリオの組み入れ銘柄は、必ずしも同一とならない場合があります。

個別銘柄のEPSの予想部分については、アナリストの判断により修正EPSを使用していることがあります。その場合、予想EPSと、それを基に計算されている予想PERと予想ROEは、修正ベースのものを掲載しています。

ご投資にあたっての注意点

- 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1.43%(税込み)(20万円以下の場合は、2,860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、国内インフラファンドを含む)の売買取引には、約定代金に対し最大1.43%(税込み)(20万円以下の場合は、2,860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1.045%(税込み)(売買代金が75万円以下の場合は最大7,810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1.43%(税込み)(20万円以下の場合は、2,860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(オンライン信用取引の場合、売買代金の33%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(オンライン信用取引の場合、委託保証金の約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。

- 投資信託のお申込み(一部の投資信託はご換金)にあたっては、お申込み金額に対して最大5.5%(税込み)の購入時手数料(換金時手数料)をいただきます。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、換金時の基準価額に対して最大2.0%の信託財産留保額をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、国内投資信託の場合には、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(最大5.5%(税込み・年率))のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。外国投資信託の場合も同様に、運用会社報酬等の名目で、保有期間中に間接的にご負担いただく費用があります。
  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するため、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基準価額が変動します。従って損失が生じるおそれがあります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。また、上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。

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

過去に国内で募集・売出しを行ったもの、または東証上場銘柄等を除いて、外国証券は我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われておりません。他社比較のためやスクリーニングなどにおいて、会社名の記載を行うことがありますが、これは投資勧誘を意図したものではありません。
本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、金融商品取引法に定める外国証券情報ではありません。

本資料は投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、特定の銘柄の投資勧誘を目的として作成したものではございません。銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。なお、使用するデータ及び表現等の欠落・誤謬等につきましては、当社はその責を負いかねますのでご了承下さい。
また、本資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願い申し上げます。