

2026年の経済・金融展望

企業・事業の永続・成長に向けた 原材料・人件費上昇への対応策

2026年3月5日

野村証券株式会社

投資情報部

ファイナンシャル・ウェルビーイング部

【解説動画はこちら】

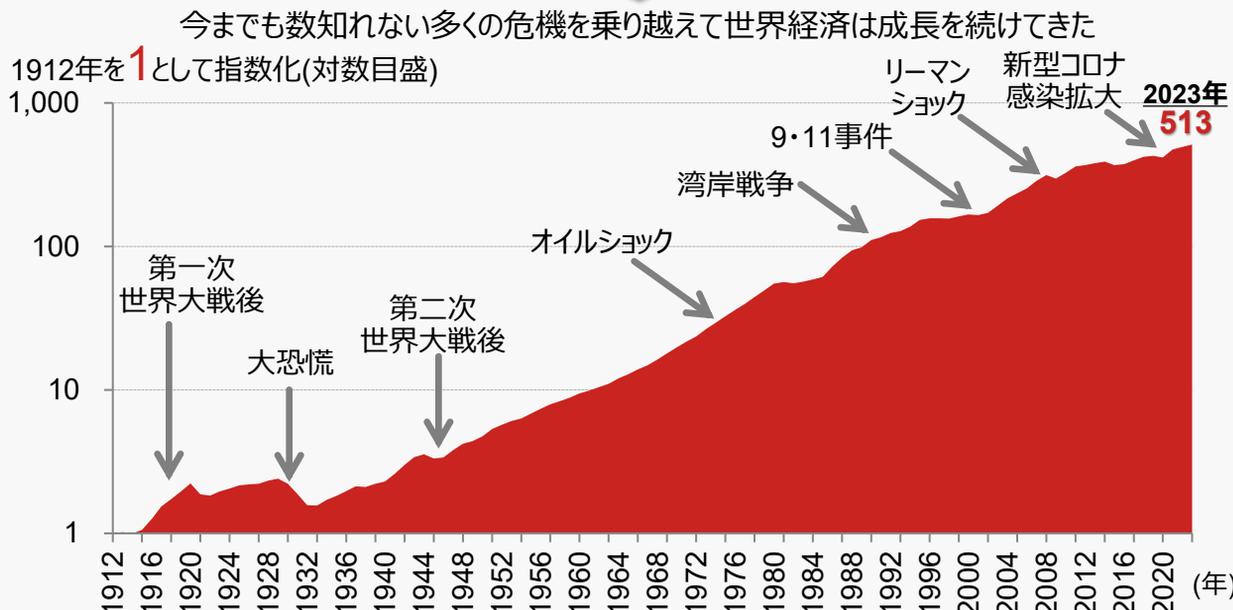
※2025年12月26日収録





これからも世界経済は危機を乗り越えて

世界経済の規模の推移（ドル建て名目GDP、指数化）

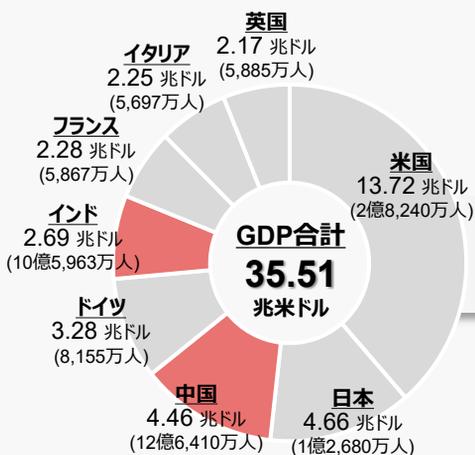


(注)データは年次で、直近値は2023年。1980年までは世界のドル建て名目GDP成長率から計算。ドル建て名目GDP成長率は、世界実質成長率+米国GDPデフレ率変化率。1981年以降は、IMF(国際通貨基金)の世界名目GDP。世界実質成長率については、1912~1950年はデータが入り可能な31ヶ国ベース、1951~1980年はMaddison Historical GDP Data所蔵の142ヶ国・地域ベース。
(出所)世界銀行、IMF(国際通貨基金)、米国商務省「アメリカ合衆国歴史統計(Historical Statistics of the United States)」より野村証券投資情報部作成

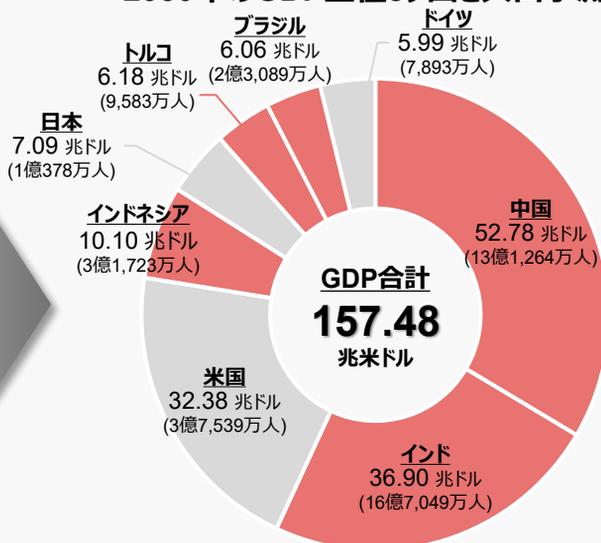
人口の多い新興国がけん引する世界のGDP

先進国に代わり人口の多い新興国の成長がけん引して世界経済は大幅な伸びを予想

2000年のGDP上位8ヶ国と人口



2050年のGDP上位8ヶ国と人口予測



(注1)円グラフの金額はGDP、人数は人口。GDPは2010年の購買力平価基準。2050年はOECD(経済協力開発機構)の予測で、Long-term baseline projections, No. 114(Edition 2023)による。物価水準の低い新興国と高い先進国を購買力平価で比べると、新興国が過大に評価されるケースが多い点に注意が必要である。データにはロシアが含まれていない。(注2)人口は2050年予測は国連の中間推計(2022年時点)。(注3)灰色の網掛けは先進国を、赤色の網掛けは新興国を、2024年のIMFの定義により色分けしている。(出所)OECD(経済協力開発機構)、国連より野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部

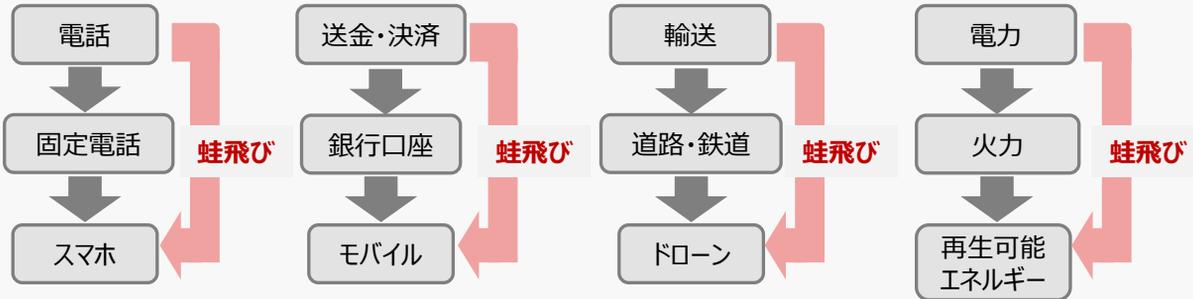
東 英憲
服部 哲郎



新興国発展の強み「蛙飛び現象」

段階的進化のステップを飛ばして発展する蛙飛び現象

最先端の技術・サービスが広がる新興国の「蛙飛び現象」の具体例(イメージ図)



蛙飛び現象(Leapfrog)とは？

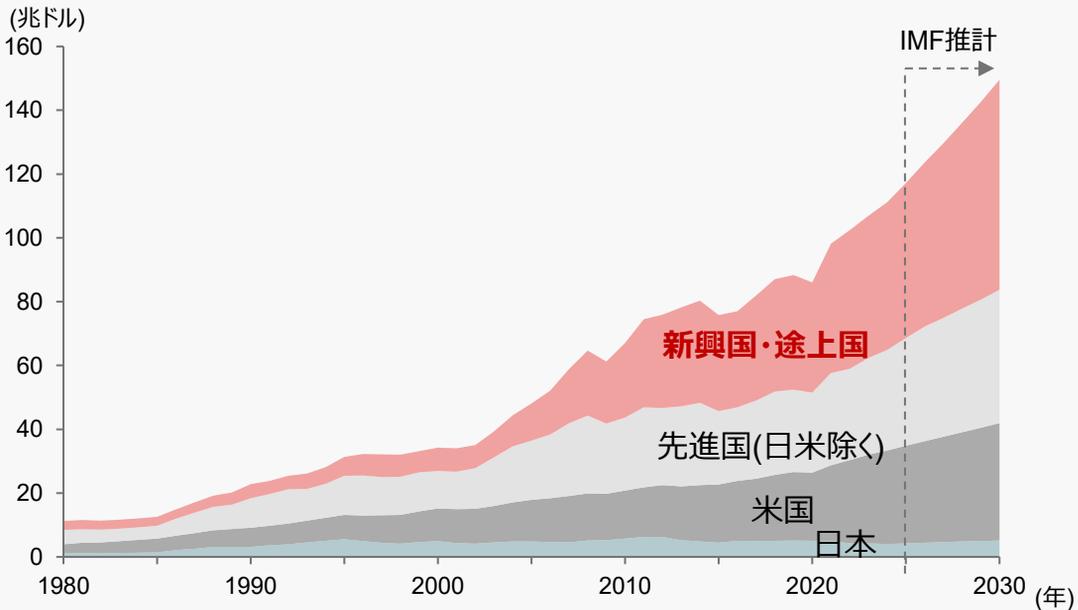
～技術革新が各段階を飛び越して急速に進むこと～

- ・ 既存のサービスにとらわれず、新しいサービスを導入できる。
- ・ 先進国で開発されたテクノロジーを導入でき、開発のための費用や時間がかからない。
- ・ DX(デジタルトランスフォーメーション)との親和性が高い。

(注)全てを網羅している訳ではない。
(出所)野村証券投資情報部作成

後発の強みで伸びる人口の多い新興国がけん引する世界経済

世界の名目GDPと内訳の推移



(注)米ドル建てベース。データは年次で、2025年～2030年はIMF(国際通貨基金)の推計値。先進国、新興国はIMFの分類に基づく。
(出所)IMF(国際通貨基金)「World Economic Outlook October, 2025」より野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部

東 英憲
丹羽 紘子



企業にとって輸入物価・賃金の上昇は？

資源や食料を輸入に頼る日本、輸入物価上昇はコスト増につながる

主要国の食料・エネルギー自給率(%)

食料		石油		天然ガス	
豪州	173	英国	101	豪州	336
フランス	117	豪州	96	米国	110
米国	115	米国	83	英国	55
ドイツ	84	ドイツ	4	ドイツ	5
英国	54	フランス	2	日本	2.1
日本	38	日本	0.3	フランス	0

日本の食料の輸入依存度

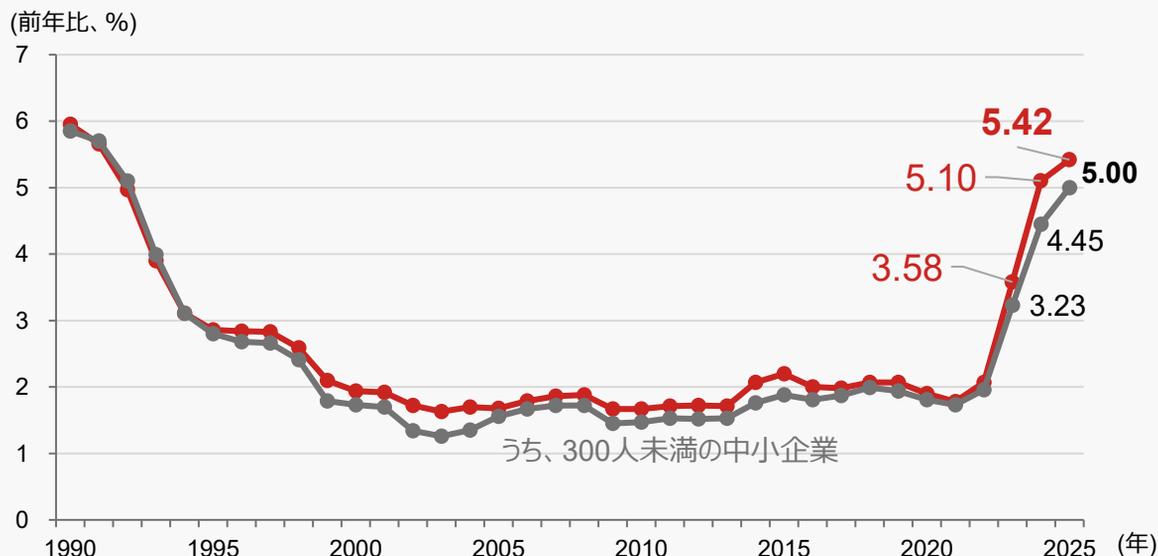
品目	輸入依存度
大豆	94%
小麦	85%
飼料	74%
牛肉	61%
豚肉	51%

(注)データは2022年度。輸入依存度(%)=100 - 品目別自給率(重量ベース)。(出所)農林水産省「令和4年度食料需給表」より野村証券投資情報部作成

(注1)食料自給率は2020年のカロリーベース(日本は2022年度)。海外分は農林水産省がFAO(国際食糧機関)「Food Balance Sheets」を基に試算したもの。(注2)石油自給率、天然ガス自給率は2020年(日本は2022年度)。海外分は、International Energy Agency(国際エネルギー機関)。(出所)農林水産省「令和4年度食料需給表」、資源エネルギー庁「令和4年度エネルギーに関する年次報告書」、「令和5年度エネルギーに関する年次報告書」より野村証券投資情報部作成

人手不足による賃金上昇の継続もコスト増加につながる

日本の春闘賃上げ率の推移



(注)データは年次で直近値は2025年。2025年は第3回の回答集計。(出所)連合より野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部
東 英憲
リテラシー・コンテンツ課



企業の永続・成長に向けた施策例は？

値上げが「出来る」「出来ない」「出来るようになった」企業の特徴

原材料費や人件費などコスト上昇の中、自社の商品やサービスの値上げが出来ているか？

① 値上げが出来ていて今後も出来そう

例：自社でしかやっていない・自社でしかできない事業を行っている

② 今は出来ているが将来はわからない

例：BtoB企業に多く、下請法の恩恵はあるが、現状が将来も続くかは不明

③ 値上げが思うようには出来ていない

例：BtoC企業に多く、競合他社との価格競争が主因の一つ

④ 以前は出来なかったが出来るようになった

例：業界内で淘汰が進んで競合が減り残存者メリットを享受できるようになった

(注)あくまで例であり、全てを網羅している訳ではない。BtoBとは、Business to Businessの略で、企業間取引を指す。BtoCとは、Business to Consumerの略で、企業が一般消費者をターゲットとするビジネスを指す。下請法の正式名称は下請代金支払遅延等防止法。
(出所)野村証券投資情報部作成

市場の縮小・コスト増加時代に企業が永続・成長するための施策例

経済環境の変化に対応するための施策例

① **新規事業に取り組む**：世界や次の成長産業に自ら進出する
＝世界で通用する技術やビジネスモデルが必要に

② **独自技術を磨く**：地元にいながら世界的企業との対等な取引を可能にする
例：特殊部品メーカーなど＝①同様に高いレベルの技術が必要

③ **淘汰を生き残る**：本業の収益悪化に耐えて国内で残存者メリットを享受する
例：鉄鋼業・医薬品卸・石油卸など＝M&Aで集約化

④ **余剰資金を活用する**：キャッシュフローの安定化を図る
例：不動産賃貸業・航空機リース業・M&A・資産運用
＝会社の「お金にも働いてもらう」という発想

(注)あくまで例であり、全てを網羅している訳ではない。
(出所)野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



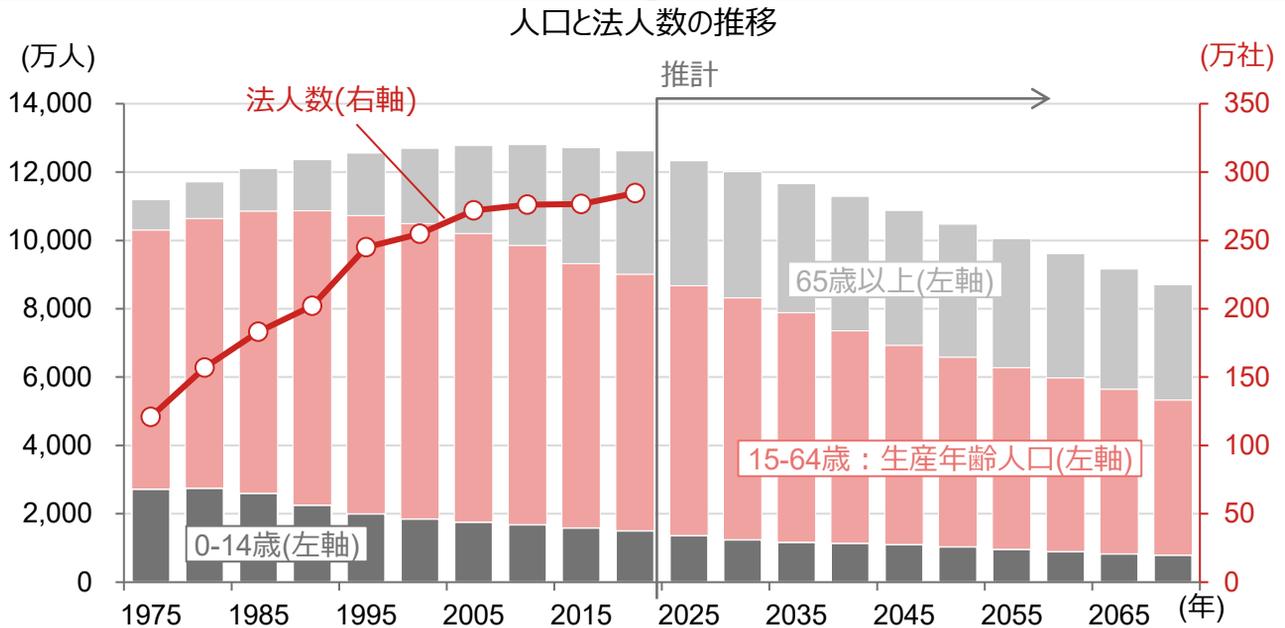
野村証券投資情報部

東 英憲
磯崎 博志



人口減少時代の企業経営は？

生産年齢人口の減少で需要も労働力も減少



(注)2020年までの人口は総務省「国勢調査」「人口推計」、2025年以降は国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(2023年推計)」「(出生中位(死亡中位)推計)」。推計法人数は財務省財務総合研究所「年次別法人企業統計調査」からで、金融業、保険業を除いた数値であり年度統計。
(出所)総務省、国立社会保障・人口問題研究所、財務省より野村證券投資情報部作成

特に地方においては顧客となり得る人口の減少が加速

全国の都道府県別人口予測 (2020年→2050年の増減率)

	2020年 (千人)	2050年 (千人)	人口増減 (千人)	増減率 (%)
東京都	14,048	14,399	352	2.5
沖縄県	1,467	1,391	-76	-5.2
神奈川県	9,237	8,524	-713	-7.7
千葉県	6,284	5,690	-594	-9.5
埼玉県	7,345	6,634	-711	-9.7
愛知県	7,542	6,676	-866	-11.5
福岡県	5,135	4,479	-656	-12.8
滋賀県	1,414	1,223	-191	-13.5
大阪府	8,838	7,263	-1,575	-17.8
京都府	2,578	2,076	-502	-19.5
岡山県	1,888	1,510	-378	-20.0
兵庫県	5,465	4,358	-1,107	-20.3
広島県	2,800	2,230	-570	-20.4
宮城県	2,302	1,830	-472	-20.5
石川県	1,133	897	-236	-20.8
群馬県	1,939	1,521	-418	-21.6
茨城県	2,867	2,245	-622	-21.7
熊本県	1,738	1,355	-383	-22.0
静岡県	3,633	2,829	-804	-22.1
栃木県	1,933	1,502	-431	-22.3
長野県	2,048	1,582	-466	-22.8
佐賀県	811	621	-191	-23.5
香川県	950	724	-226	-23.8
三重県	1,770	1,347	-423	-23.9
山梨県	810	612	-198	-24.5
大分県	1,124	841	-283	-25.1
福井県	767	573	-194	-25.3
宮崎県	1,070	797	-273	-25.5
岐阜県	1,979	1,468	-510	-25.8
島根県	671	497	-174	-25.9
鹿児島県	1,588	1,171	-418	-26.3
富山県	1,035	762	-273	-26.4
鳥取県	553	406	-148	-26.7
北海道	5,225	3,820	-1,405	-26.9
奈良県	1,324	950	-374	-28.2
愛媛県	1,335	945	-390	-29.2
新潟県	2,201	1,525	-676	-30.7
山口県	1,342	926	-416	-31.0
和歌山県	923	632	-291	-31.5
福島県	1,833	1,247	-586	-32.0
徳島県	720	481	-239	-33.2
山形県	1,068	711	-357	-33.4
長崎県	1,312	869	-444	-33.8
高知県	692	451	-241	-34.8
岩手県	1,211	783	-427	-35.3
青森県	1,238	755	-483	-39.0
秋田県	960	560	-399	-41.6
全国合計	126,146	104,686	-21,460	-17.0

(注)2020年は国勢調査による実績値。2050年は国立社会保障・人口問題研究所による推計結果(出生中位・死亡中位仮定)。増減率の高い順に並べている。
(出所)「日本の地域別将来推計人口」(2023年推計、国立社会保障・人口問題研究所)より野村證券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞かせいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村證券投資情報部

寺田 絢子
山口 正章

円安で原材料高が続く可能性は？

円の本当の実力を見定める為替

- ・ 金利差だけではない為替の決定要因
- ・ 日米の国力・経済力・成長力からは円ドルは？
- ・ 貿易収支や投資の実需からは円ドルは？
- ・ GDPに対する通貨発行量からは円ドルは？

変化を読み、
あなたの未来を共に創る。



金利差だけではない為替の変動要因

為替は金利差で説明される場面が多いが**実は変動要因は多様**

為替変動の代表的な説明要因の例

金利差	国内外の金利差に連動する傾向
景気動向	景況感や長期的な成長期待の国内外の格差
国際収支	国境をまたいだお金のやりとりを示す対外収支
資金供給量	中央銀行が供給する資金量の国内外の相対的な規模
購買力平価	為替レートは国内外の相対物価で決まり、高インフレ国の通貨は減価する
政治動向	政権や政策の安定性など、各国の政治動向

(注)全てを網羅している訳ではない。
(出所)野村証券投資情報部作成

足元の米ドル円相場は**金利差**から**かい離**して推移



(注)データは日次で直近値は2025年7月31日。ピンクの網掛けの期間は為替と金利の連動性(チャートの推移や相関係数など)が比較的高い時期。
(出所)ブルームバーグより野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。

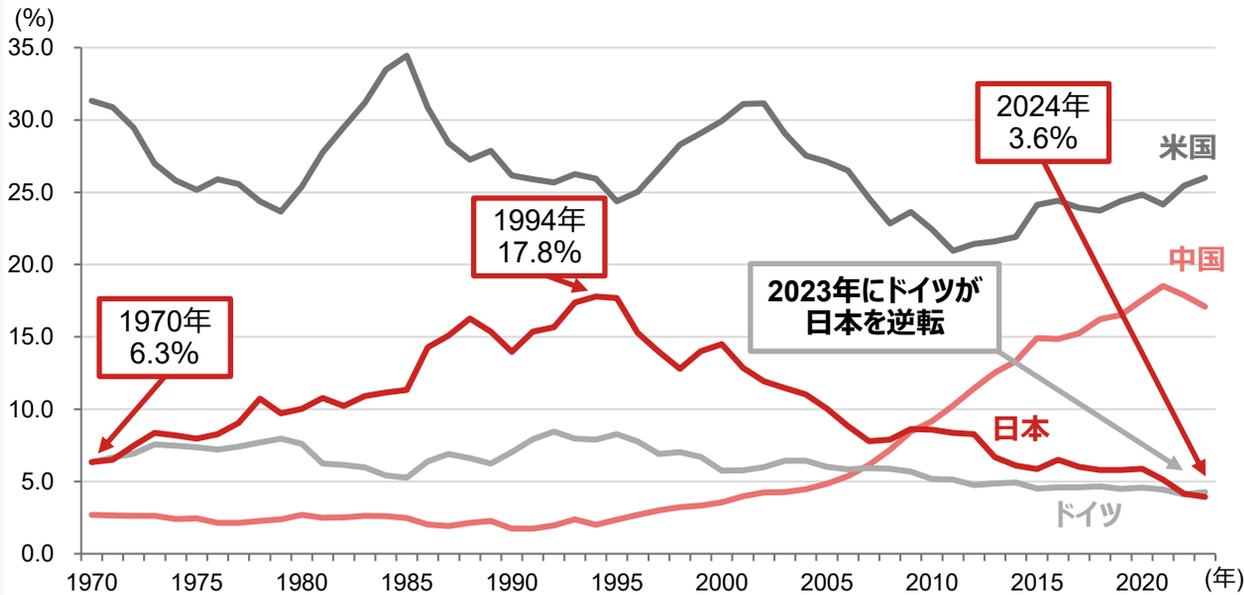


野村証券投資情報部
坪川 一浩

低下する日本の存在感と通貨の実力

世界の名目GDPに占める日本の比率は1970年を下回る

日米中ドイツの世界GDPに占めるシェアの推移：日本の低下が続き、2023年にドイツが逆転



(注1)データは名目GDP、米ドル換算、年次で、直近値は2024年。(注2)データの出所は1970年から1979年までが世界銀行、1980年から2024年までがIMF(国際通貨基金)。(出所)国連統計、IMF「World Economic Outlook Database October 2025」より野村証券投資情報部作成

現在の実質実効為替レートから考えられる資産選択の多様化

日本円の実質実効為替レートと実際の米ドル円レートの推移



(注1)データは月次で、直近値は実質実効為替レートが2025年8月、米ドル円相場が2025年9月。米ドル円相場は1973年1月以降。(注2)米ドル円相場はスポット相場で17:00時点の月中平均。(注3)実質実効為替レートは1994年以降では約60ヶ国、1993年以前は約25ヶ国のBIS(国際決済銀行)による実効為替レートを用いて日銀が算出している。2020年の月次平均を100としている。(出所)日本銀行より野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞かせいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



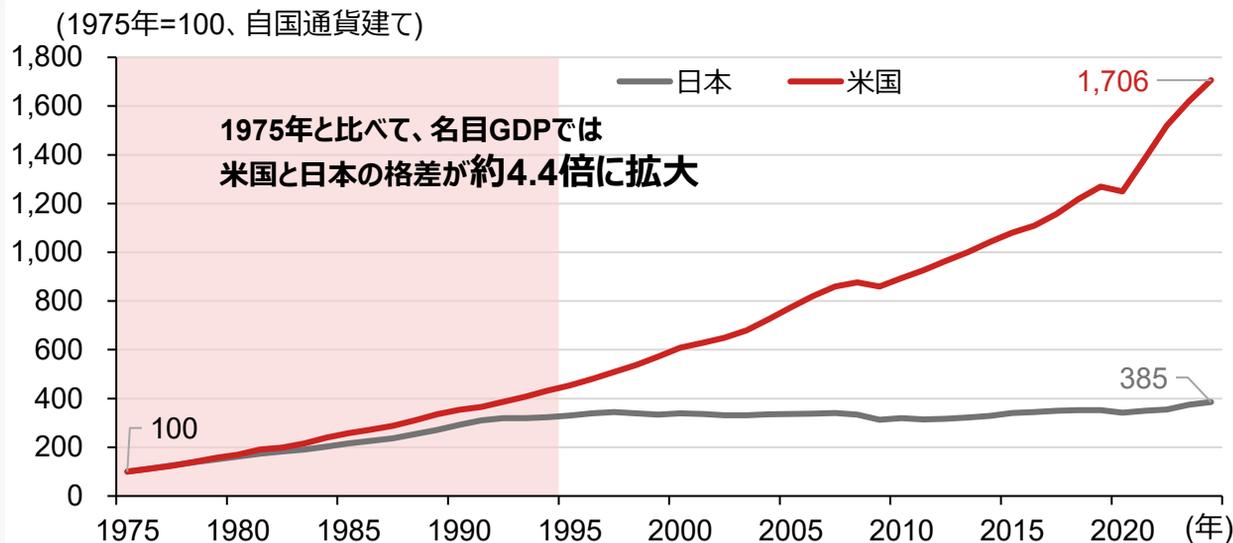
野村証券投資情報部

東 英憲
勝谷 絢子

GDPと株式時価総額から見る日米格差

名目GDPにおける日本と米国の経済の成長格差は続く

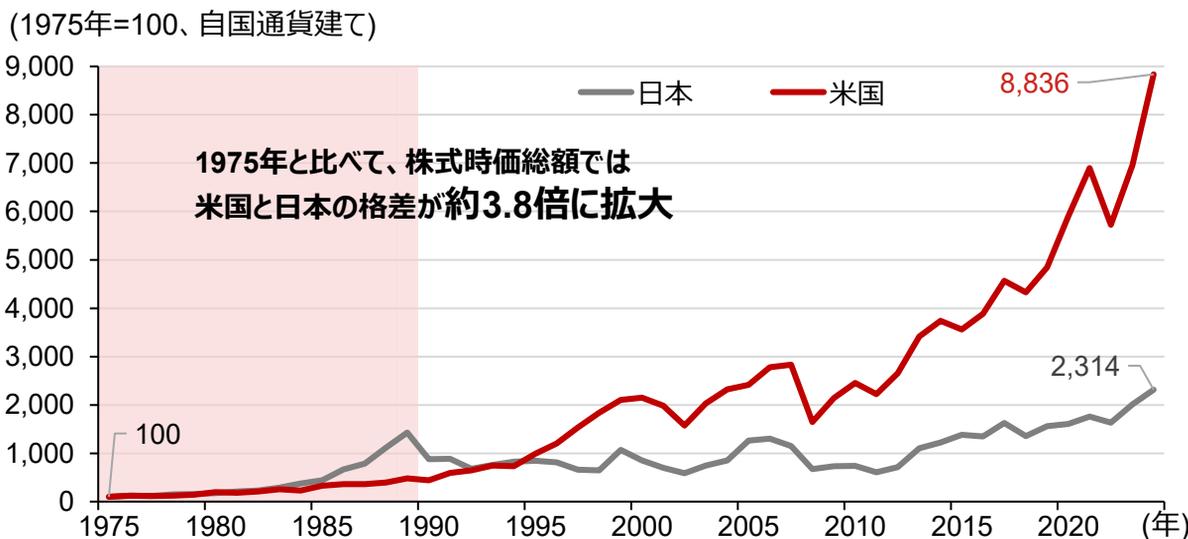
日米の名目GDPの推移(自国通貨建て、1975年を100として指数化)



(注1)データは自国通貨建ての名目GDP、年次で直近値は2024年末。1975年を100として指数化。日本は年度末(翌年3月が年度末)。(注2)網掛けは日本の生産年齢人口(15~64歳人口)がピークを付けた1995年まで。(出所)世界銀行より野村証券投資情報部作成

株式時価総額の推移に見る日本と米国の企業の成長格差

日米の時価総額の推移(自国通貨建て、1975年を100として指数化)



(注1)データは年末値、自国通貨建てで、直近値は2024年末。1975年を100として指数化。日本は東証1部、2022年以降は東証プライムベース。(注2)米国の出所はWorld Federation of Exchangesのデータを基にした世銀グループによる。(注3)網掛けは日経平均が史上最高値を更新した1989年まで。(出所)世界銀行、JPX総研より野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。

スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部

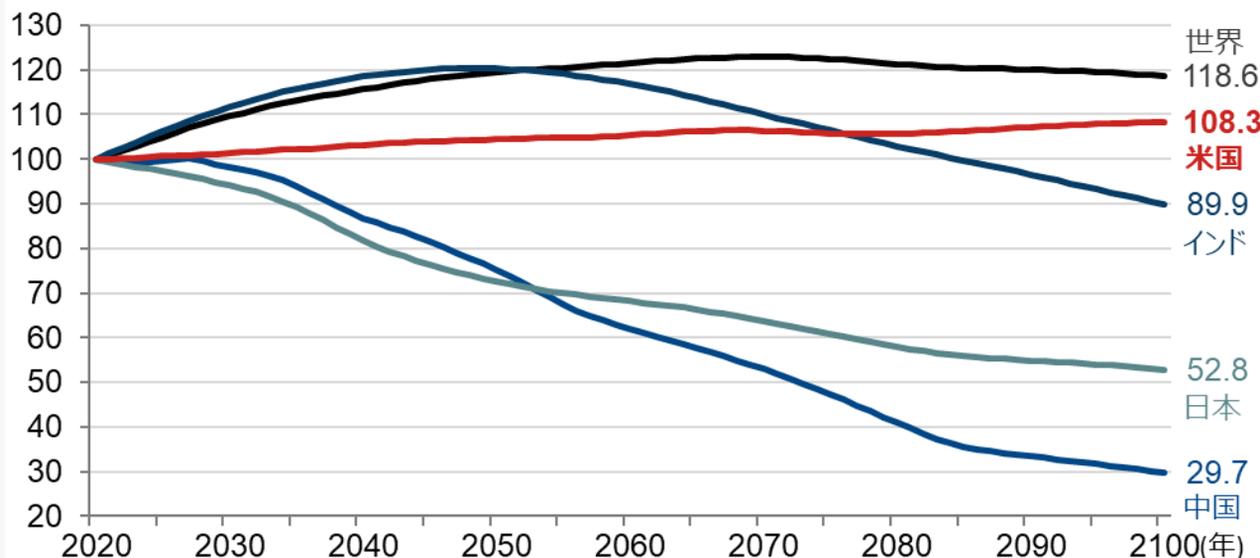
東 英憲
服部 哲郎



米国の強さの要因：増える人口と人材

米国外から長期的に若者が集まり米国は人口も増加

経済を支える生産年齢人口(15歳～64歳)では米国は先進国でありながら増加維持



(注)全てを網羅している訳ではない。データは、2020年の生産年齢人口(15歳～64歳)を100として指数化。2020年～2023年は推定、2024年以降は中位推計。
(出所)国際連合「World Population Prospects 2024」より野村証券投資情報部作成

米国の有名大学に優秀な人材が集まる

米国の主な大学出身の起業家・経営者の例

地区	大学	主な起業家・経営者
サンフランシスコ・ ベイエリア	スタンフォード大学	ラリー・ページ/サーゲイ・ブリン (アルファベット共同創業者) スティーブ・ワズニアック (アップル共同創業者)
	カリフォルニア大学バークレー校	スティーブ・ワズニアック (アップル共同創業者)
米北東部 (ボストン/ ニューヨーク/ フィラデルフィア 地区)	ハーバード大学	ビル・ゲイツ (マイクロソフト創業者) マーク・ザッカーバーグ (メタ・プラットフォームズ創業者)
	プリンストン大学	ジェフ・ベゾス (アマゾン・ドットコム創業者)
	ペンシルベニア大学	イーロン・マスク (テスラCEO) スティーブ・ワズニアック (アルファベットCEO、経営学修士) ドナルド・トランプ (トランプ・オーガナイゼーション創業者)

(注)主な起業家・経営者は、大学中退を含む。全てを網羅している訳ではない。
(出所)各種資料より野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。





米国の強さの要因：途絶えぬベンチャー

トランプ減税法でベンチャー投資の個人向け優遇税制が拡大

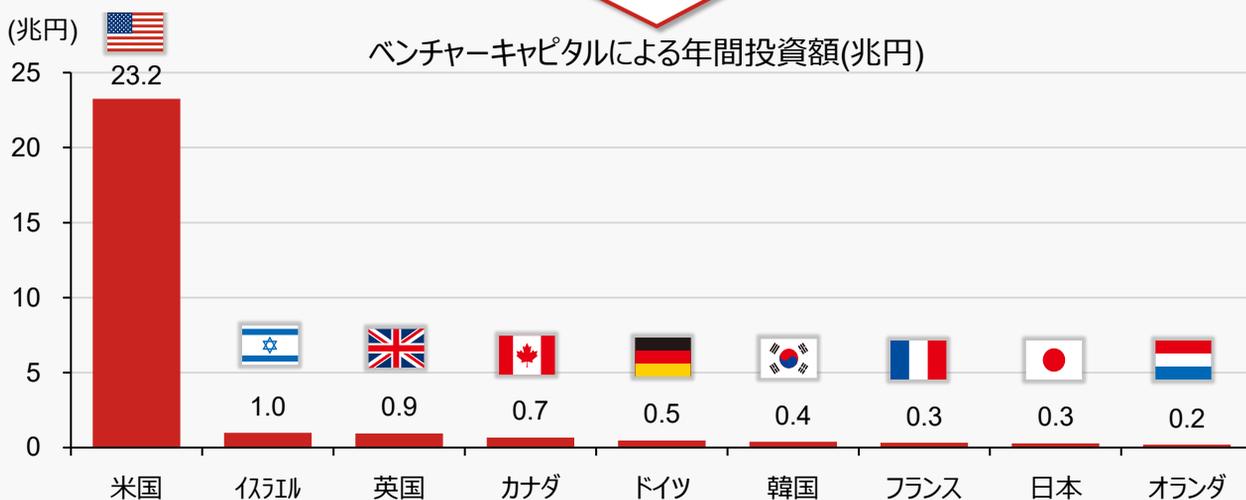
<個人向けエンジェル税制の代表例：米国内国歳入法1202条の概要>

- 目的：スタートアップ・中小企業への投資促進
- 対象株式：一定要件を満たす米国の中小企業の株式(QSBS)
- 取得要件：発行企業から直接取得で発行時企業総資産7,500万ドル未満(従来は5,000万ドル未満)
- 非課税の条件：5年以上保有で売却益の最大100%が非課税
- 非課税上限：1,500万ドル(従来は1,000万ドル)または取得価額の10倍のいずれか大きい方までが非課税
- 非課税適用割合：保有期間が3年以上50%、4年以上75%、5年以上100%

(注)トランプ減税法は2025年7月4日に成立した「One Big Beautiful Bill(OBBB)」を指す。法律の成立以前に取得した場合は、従来の制度が適用される。QSBSはQualified Small Business Stock(適格中小企業株式)の略。ホテル、レストラン、金融機関、不動産、農業、鉱業、法律、工学、建築関連の企業は適用外。取得要件と非課税上限の金額は2027年度以降、毎年インフレ調整が行われる。米国内国歳入法1202条はIRC Section 1202のこと。

(出所)IRS(米国内国歳入庁)、各種報道等より野村証券投資情報部作成

突出する米国のベンチャーキャピタル投資



(注)日本は2023年、他は2024年の数値。2025年7月17日時点の為替で円換算。上記エンジェル税制はベンチャーキャピタルは利用不可。

(出所)OECD(経済協力機構)より野村証券投資情報部作成

好景気でも不景気でも起業が旺盛



(注)一部の業種を除く。

(出所)米国国勢調査局より野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。

スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部

東 英憲
竹綱 宏行
勝谷 綯子



時代と共に構成銘柄が替わるダウ指数

35年間で約18倍になった米国を代表する30銘柄の株価指数

ダウ指数の推移(月足)



(注)データは月次で各月末、直近値は2025年10月31日。「ダウ1990(仮称)」は、ダウ指数が1990年1月末時点の構成銘柄であったとして、株式時価総額が取得できる銘柄について時価総額加重方式で再計算した試算値。上場廃止銘柄は上場廃止前月までの時価総額を使用。(出所)LSEGより野村証券投資情報部作成

米国を代表する企業が選ばれ、時代と共に入れ替わる

1990年1月末時点のダウ指数の構成銘柄

2025年10月末時点のダウ指数の構成銘柄

アライドシグナル	イーストマン・コダック	ナビスター・インターナショナル	アメリカン・エキスプレス	インターナショナル・ビジネス・マシーンス (IBM)	プロクター・アンド・ギャンブル
アルミニウム・カンパニー・オブ・アメリカ	エクソン	フィリップ・モリス	アマジェン	エヌビディア	トラバラーズ・カンパニース
アメリカン・エキスプレス	ゼネラル・エレクトリック	ブライメリカ	アップル	ジョンソン・エンド・ジョンソン	ユナイテッドヘルス・グループ
アメリカン・テレフォン&テレグラフ	ゼネラル・モーターズ	プロクター・アンド・ギャンブル	ボーイング	ココ・コーラ	セールスフォース
ベスレハム・スチール	グッドイヤー	シアーズ・ローバック	キャタピラー	JPモルガン・チェース	ペライゾン・コミュニケーションズ
ボーイング	インターナショナル・ペーパー	テキサコ	シスコシステムズ	マクドナルド	ピザ
シェブロン	ユニオン・カーバイド	ユニオン・テクノロジーズ	シェブロン	メルク	アマゾン・ドットコム
コカ・コーラ	インターナショナル・ペーパー	USX	ゴールドマン・サックス・グループ	3M	シャーウィン・ウィリアムズ
デュボン	マクドナルド	ウェスティングハウス・エレクトリック	ホーム・デポ	マイクロソフト	ウォルマート
	メルク	ウールワース	ハネウェル・インターナショナル	ナイキ	ウォルト・ディズニー・カンパニー

(注)会社名は野村証券投資情報部が和訳。必ずしも一般的な呼称ではない。黒色の太字は、1990年1月末、2025年10月末共にダウ指数に組み入れられている銘柄。赤字は1990年1月末には組み入れられていなかった銘柄。ミネソタ・マイニング&マニュファクチャリングは3Mに社名変更。(出所)S&Pダウジョーンズ社、LSEG、各種データより野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部

東 英憲
村山 誠
勝谷 絢子



貿易赤字だと為替取引は差し引きどうなる？

輸出は円買い・輸入は円売り 貿易による為替取引のイメージ

貿易収支：輸出と輸入によるお金の出入り(1ドル = 150円の場合)

米国
購入代金として
ドルで支払う

＜日本が自動車を輸出すると＞

1万ドル → 150万円

為替取引：ドル売 + 円買
円高要因

日本
販売代金として
ドルを受け取り、
円に交換する

産油国
販売代金として
ドルで受け取る

＜日本が石油を輸入すると＞

100ドル ← 1.5万円

為替取引：円売 + ドル買
円安要因

日本
購入代金として
円をドルに
交換して、支払う

(出所)野村証券投資情報部作成

産業の空洞化・低い自給率・円安などで貿易赤字は過去最大級

2022年の貿易赤字は約20兆円、その後も赤字が続く

	輸出 (億円)	前年比 (%)	輸入 (億円)	前年比 (%)	貿易収支 (億円)
2020年	683,991	-11.1	680,108	-13.5	3,883
2021年	830,914	21.5	848,750	24.8	-17,836
2022年	981,736	18.2	1,185,032	39.6	-203,295
2023年	1,008,730	2.7	1,103,951	-6.8	-95,221
2024年	1,070,879	6.2	1,125,591	2.0	-54,712
2025年1月	78,652	7.3	106,069	16.3	-27,417

(注)輸出入額は原価で名目値。年次データは2020年～2023年は確定値、2024年は2025年3月13日発表の確々報、2025年1月分は2025年3月28日発表の確報。
(出所)財務省貿易統計より野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞かせいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



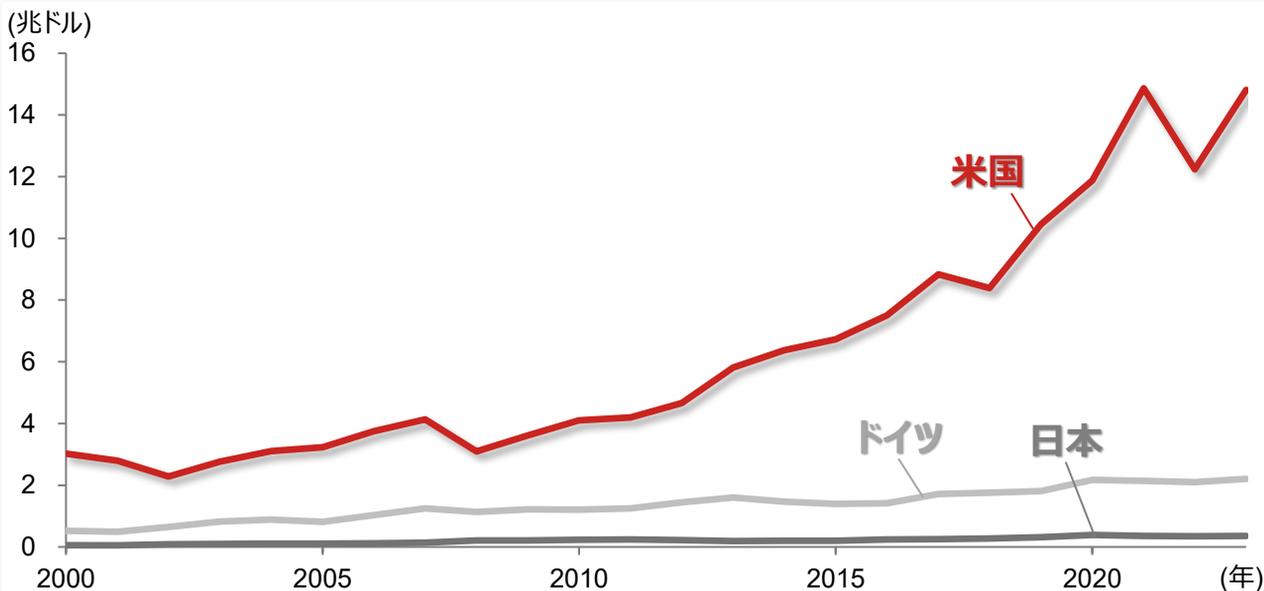
野村証券投資情報部
東 英憲
丹羽 紘子



米国の強さの要因：流入続く巨額投資

米国外からビジネスが集まり米国への投資は長期的に増加

日米ドイツの対内直接投資残高の推移



(注)データは年次で、直近値は2023年。
(出所)IMFより野村証券投資情報部作成

トランプ2.0で海外から米国への投資や生産移管が発表される

トランプ大統領の選挙勝利以降の海外企業や国からの米国への主な投資や生産移管

企業	内容
ソフトバンクグループ	AIを搭載したロボットが自律的に稼働する工場群設立に1兆ドル(大統領就任直後の5,000億ドルから増額)規模の投資計画を検討
トヨタ自動車	米国工場に8,800万ドルを追加投資、ハイブリッド部品などを生産へ
ホンダ	次期「シビック」のハイブリッドモデルを米国工場生産へ
日産自動車	韓国SKオンから米国製EV用バッテリーを調達へ
アイリスオーヤマ	米国内工場の生産体制強化を目的とした設備投資を決定
台湾セミコンダクター(TSMC)	米アリゾナ州での半導体製造工場に1,000億ドルの追加投資を発表
ロシュ	米国への今後5年間で500億ドルの投資を発表
ノバルティス	米国への今後5年間で230億ドルの投資を発表
現代自動車	米国への今後4年間で210億ドルの大規模投資計画を発表
フォルクスワーゲン	アウディ車を米国で生産するためトランプ政権と交渉
BMW	米国工場でシフトを追加し生産台数を最大8万台増やすことを検討
アラブ首長国連邦(UAE)	今後10年間で米国に対しAIやインフラ、半導体、エネルギーなどの分野で1.4兆ドルを投資へ
サウジアラビア	今後4年間で6,000億ドルの米国投資、米国製品購入へ

(出所)会社資料、各種報道より野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞かせいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



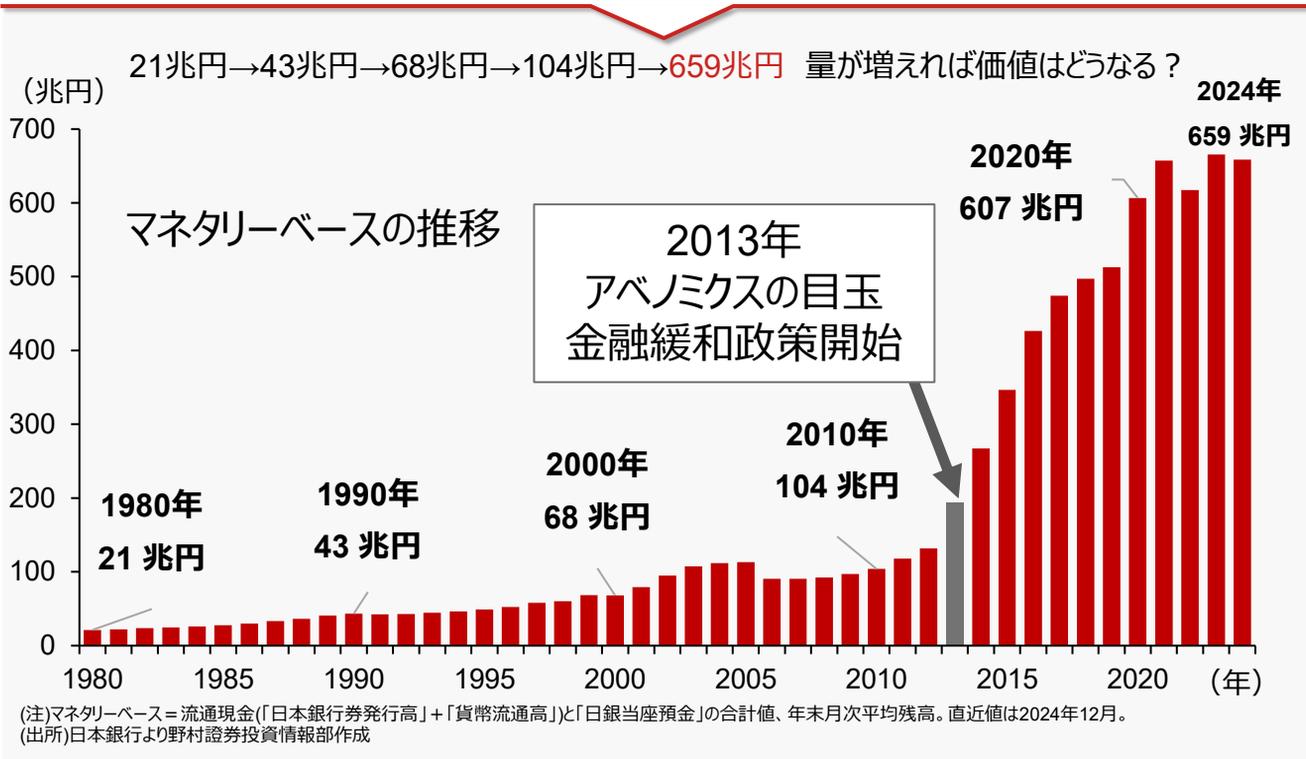
野村証券投資情報部

東 英憲
竹綱 宏行

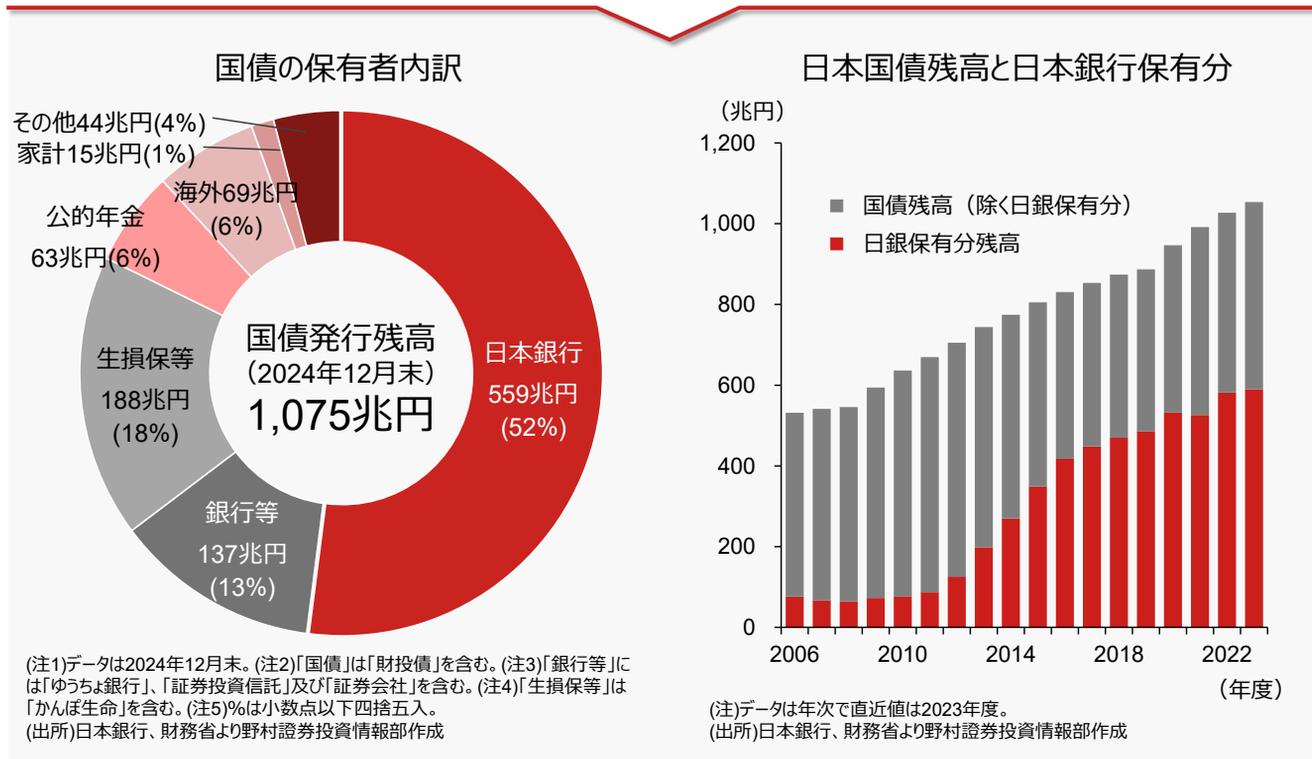


金融緩和と日本国債の日銀保有比率

日本銀行が世の中に供給するお金の残高推移(マネタリーベース)



日本国債の約半分を日本銀行が保有するが出口戦略は？



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部

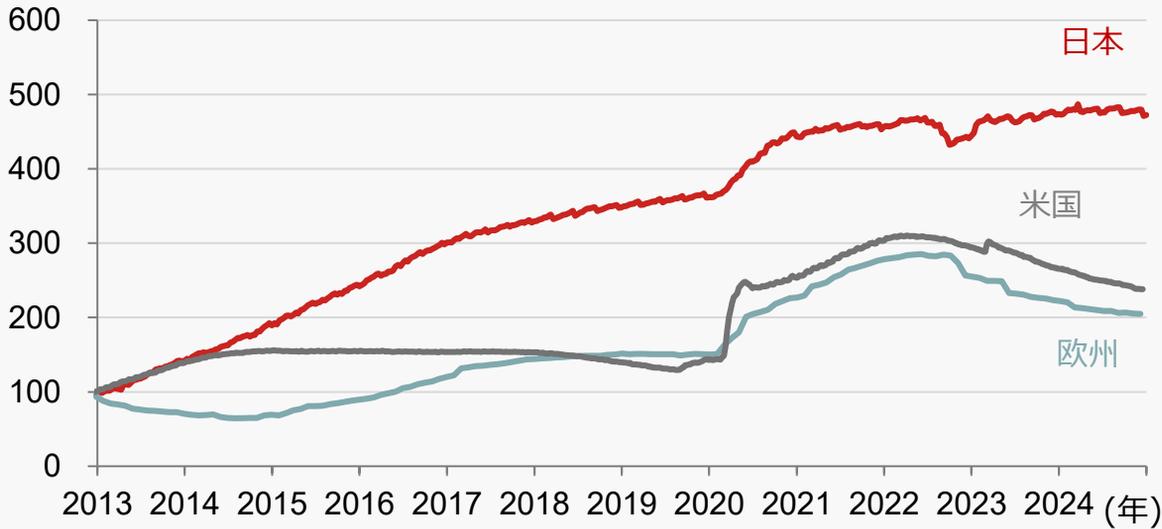
東 英憲
井上 政則



日米欧中央銀行の資産規模を比較すると

日・米・欧の中央銀行の資産残高は日本以外は減少

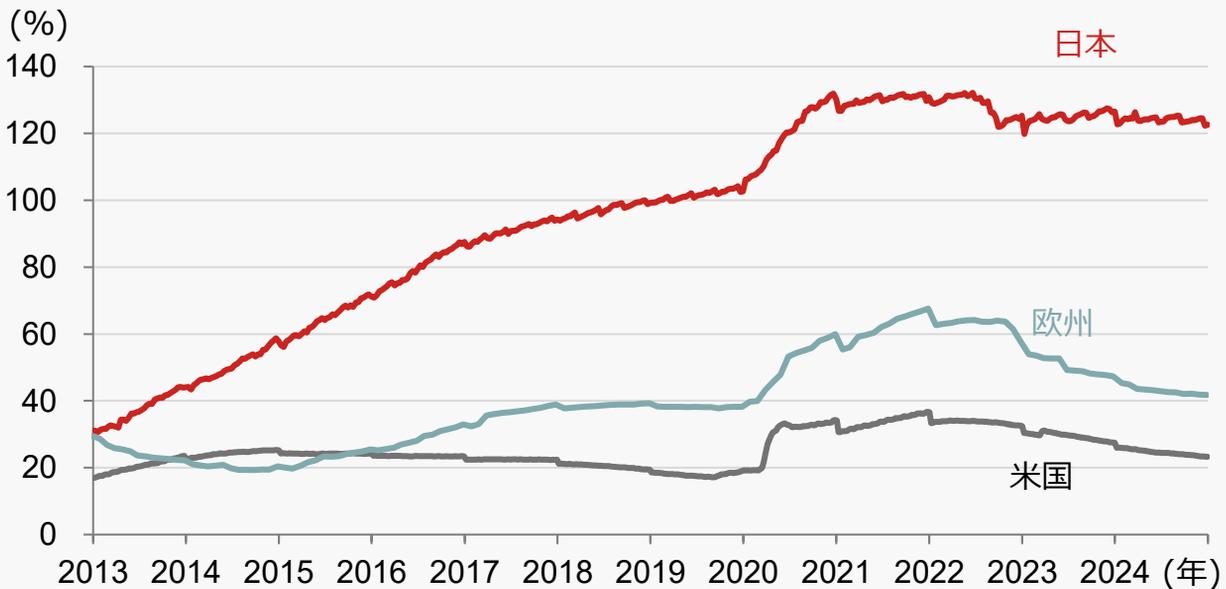
日本銀行・米国FRB・欧州ECBの保有資産残高の推移(2012年末を100として指数化)



(注)欧州はユーロ圏。日本は円建て、米国はドル建て、欧州はユーロ建てで指数化。データサイクルは日本が10日ごと、米国が7日ごと、欧州が1ヶ月ごとで、直近データは2024年12月末。
(出所)ブルームバーグより野村証券投資情報部作成

日本銀行の資産残高は対GDP比で欧米の2倍以上

日本銀行・米国FRB・欧州ECBの資産残高の対名目GDP比率の推移



(注)欧州はユーロ圏。データサイクルは日本が10日ごと、米国が7日ごと、欧州が1ヶ月ごとで、直近データは2024年末。
(出所)ブルームバーグより野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部

東 英憲
山口 正章

内部留保の選択肢 ①

ドル建の資産と新規事業

- ・ 外国債券か外貨建て保険か
- ・ 承継対策での納税資金確保
- ・ 新しい収益源として航空機リース業

変化を読み、
あなたの未来を共に創る。



利付債と割引債運用の選択時のポイント

例：金利低下時の値上がりに加えて**定期収入**が欲しい：利付債

額面と利息の積み上がりのイメージ図(利率5%) (円)

	1年後	5年後	10年後	15年後	20年後	25年後	30年後
100	105	125	150	175	200	225	250

利付債(固定利付債：利率5%)の残存期間別・利回り別価格早見表

残存期間(年) \ 利回り	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%
0	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
5	119.46	114.21	109.22	104.49	100.00	95.73
10	137.97	127.07	117.17	108.18	100.00	92.56
15	155.59	138.71	124.02	111.20	100.00	90.20
20	172.34	149.25	129.92	113.68	100.00	88.44
25	188.29	158.79	135.00	115.71	100.00	87.14
30	203.45	167.43	139.38	117.38	100.00	86.16

(注)全てを網羅している訳ではない。利息の支払いは年2回で計算し、利息の再投資は考慮していません。当資料はシミュレーションであり、あくまでも目安としてご提供するためのものです。実際の結果を保証するものではありません。(出所)野村証券投資情報部作成

例:定期収益よりも**金利低下**や**複利効果**の**含み益**が欲しい：割引債

割引債(ゼロクーポン債)の残存期間別・利回り別価格早見表

残存期間(年) \ 利回り	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%
0	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
5	95.13	90.53	86.17	82.03	78.12	74.41
10	90.51	81.95	74.25	67.30	61.03	55.37
15	86.10	74.19	63.98	55.21	47.67	41.20
20	81.91	67.17	55.13	45.29	37.24	30.66
25	77.93	60.80	47.50	37.15	29.09	22.81
30	74.14	55.04	40.93	30.48	22.73	16.97

(注)全てを網羅している訳ではない。年2回複利計算。当資料はシミュレーションであり、あくまでも目安としてご提供するためのものです。実際の結果を保証するものではありません。(出所)野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部

東 英憲
坪川 一浩



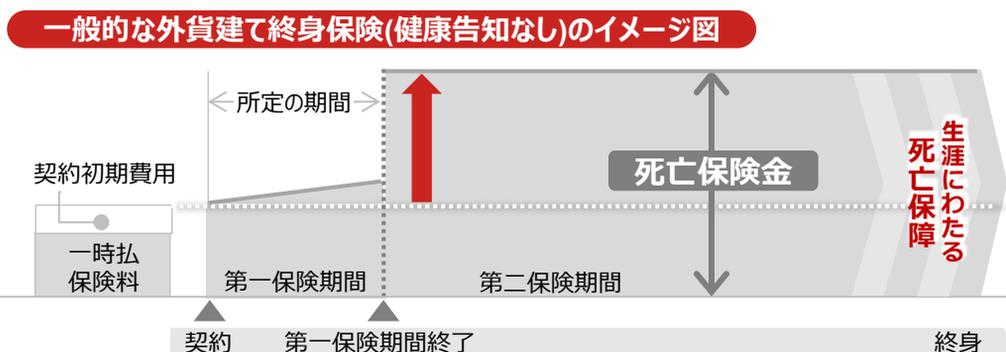
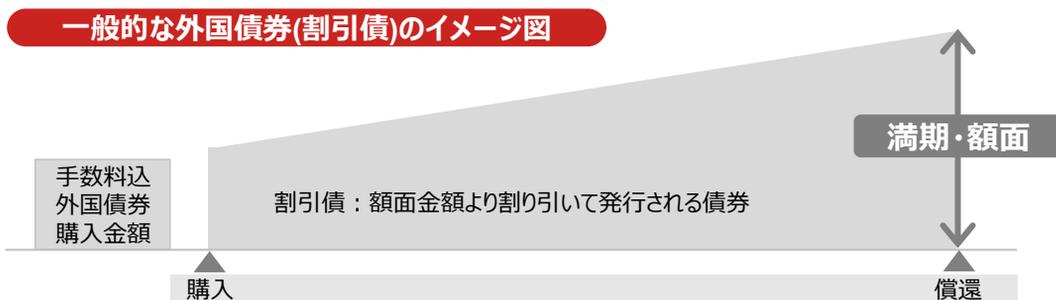
外貨の置き場：債券と終身保険

外貨を保有するなら債券？終身保険？ 目的によって使い分け

外国債券や外貨建て終身保険は、円よりも金利の高い外貨で運用するため、外貨資産の置き場として注目を集めています。それぞれ目的に応じて使い分けるとよいでしょう。

- 外国債券は、毎期の金利と償還金が決まっているので、資産運用として活用しやすい商品です。
- 外貨建て終身保険は、契約時の金利が固定され、死亡保険金が保証されていますので、ふやしながらかのこしたいという次世代への資産承継をお考えの方に向いています。

外国債券と外貨建て終身保険の違いは？



(注)図は一般的な外国債券(割引債)と外貨建て終身保険(健康告知なし)のイメージであり、将来の満期金額や死亡保険金額等を保証するものではない。
(出所)野村証券投資情報部作成

外国債券にない外貨建て終身保険のおもな3つの特徴

一生の保障

- ✔ 一生の死亡保障を確保できる

次世代につなぐ資産形成ができる

- ✔ 払込保険料を上回る保険金をのこすことができる
- ✔ 契約年齢等によっては保障額が一時払保険料の倍数となる可能性もある

相続対策に有効

- ✔ 保険金はスムーズに現金化できる
- ✔ 納税資金として活用できる
- ✔ 生命保険金の非課税枠が活用できる
* 契約者と被保険者が同一であり、死亡保険金受取人が相続人の場合
- ✔ 保険金の受取人を指定できる

(注)この書面は一般的な保険商品のしくみを紹介したものであり、特定の商品を推奨するものではない。具体的な生命保険の検討・申込みにあたっては、個別商品の「特に重要なお知らせ(契約概要・注意喚起情報)」、「ご契約のしおり・約款」等を必ず確認のこと。税務の取扱いは、2025年4月現在の税制にもとづくもので、将来変更される可能性がある。なお、個別の税務の取扱いについては、所轄の税務署等に確認のこと。
(出所)野村証券投資情報部作成



平均余命・運用期間別の複利効果は？

運用成果を決めるのは運用期間と利回り

平均寿命と平均余命：元気でいると意外と長い平均余命

	40歳	50歳	60歳	70歳	80歳	90歳	平均寿命
男性	42.06	32.60	23.68	15.65	8.98	4.22	81.09
女性	47.85	38.23	28.91	19.96	11.81	5.53	87.14

(注)平均寿命は0歳の平均余命。
(出所)厚生労働省「令和5年簡易生命表の概況」より野村証券投資情報部作成

運用期間と運用利回り：期間が長いと意外と大きい複利効果

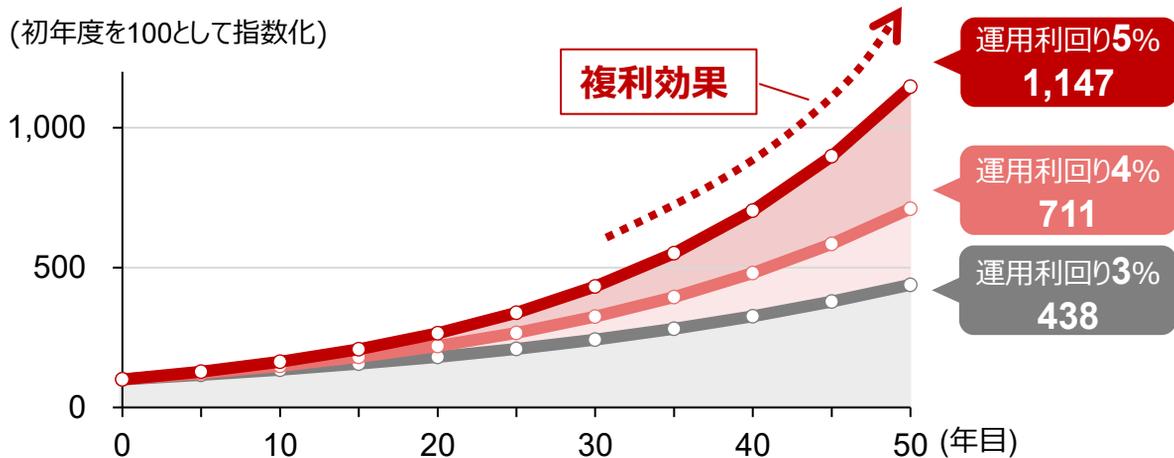
		運用期間									
		5年	10年	15年	20年	25年	30年	35年	40年	45年	50年
運用利回り(年利)	1%	105	110	116	122	128	135	142	149	156	164
	2%	110	122	135	149	164	181	200	221	244	269
	3%	116	134	156	181	209	243	281	326	378	438
	4%	122	148	180	219	267	324	395	480	584	711
	5%	128	163	208	265	339	432	552	704	899	1,147
	6%	134	179	240	321	429	574	769	1,029	1,376	1,842

(注)各運用利回り(年利)別に複利で各期間運用した場合のリターンを初年度を100として指数化し、小数点以下を四捨五入。
(出所)野村証券投資情報部作成

運用利回り別/運用期間別の複利効果のイメージ図

複利とは、運用で得た利益を再投資することで、期間が長いほど、利回りが高いほど効果が大きくなります

(初年度を100として指数化)



(注)グラフ右の数値は、各利回り(年利)で複利運用した場合のリターンを初年度を100として指数化した50年目の数値の比較。
(出所)野村証券投資情報部作成



外貨資産の選択肢 航空機リースとは①

外貨資産としても注目される航空機リースとは？

一般的な航空機オペレーティング・リースの仕組みを簡略化したイメージ図



(注)航空機オペレーティング・リースの一般的な特徴や仕組みのイメージであり、実際とは異なる可能性がある。全てを網羅している訳ではない。図中の数字は航空機オペレーティング・リースのフローの順番を示している。イメージ図におけるオペレーティング・リースは、会計上の定義とは異なる。
(出所)各種資料より野村証券投資情報部作成

賃貸物件としての航空機と国内不動産の仕組みの違いは？

一般的な航空機リースと商業不動産賃貸の違い

	航空機オペレーティング・リース	国内商業用ビル賃貸
保守管理費用・保険料	<ul style="list-style-type: none"> 原則として賃借人の負担 	<ul style="list-style-type: none"> 一般的に所有者の負担
期間中の管理・メンテナンス	<ul style="list-style-type: none"> 賃借人が契約するメンテナンス会社 	<ul style="list-style-type: none"> 所有者が契約する管理会社
通貨	<ul style="list-style-type: none"> 基本的に米ドル建て 	<ul style="list-style-type: none"> 円建て
メーカー	<ul style="list-style-type: none"> 航空機製造会社等 	<ul style="list-style-type: none"> 建設会社等
市場参加者	<ul style="list-style-type: none"> 世界中の航空会社、リース会社、金融機関、機関投資家等 	<ul style="list-style-type: none"> 金融機関、事業会社、個人、海外投資家等
市況要因	<ul style="list-style-type: none"> 世界景気、航空会社の業績、航空機の需給関係、原油価格、米ドル金利動向、法規制等 	<ul style="list-style-type: none"> 国内景気、国内金利動向、不動産市況、法規制等
法定耐用年数	<ul style="list-style-type: none"> 狭胴機8年・広胴機10年 (新造機の場合) 	<ul style="list-style-type: none"> 50年 (鉄筋及び鉄骨コンクリート事務所用)
減価償却(新造機/新築物件)	<ul style="list-style-type: none"> 定額法 定率法 	<ul style="list-style-type: none"> 定額法

(注)航空機オペレーティング・リースと国内商業用ビル賃貸の一般的な特徴や仕組みのイメージであり、実際とは異なる可能性がある。全てを網羅している訳ではない。狭胴機とは、旅客機の胴体幅が狭く、客室通路が1本のみのもので、広胴機とは、胴体幅が広く、客室通路が2本のを指す。
(出所)各種資料より野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞かせいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部

東 英憲
営業企画部

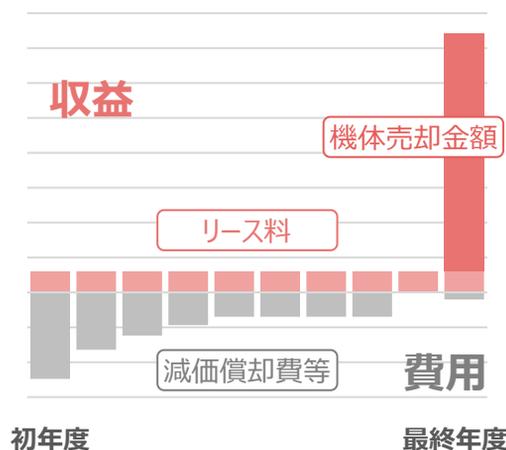
(野村バブcockアンドブラウン(株)協力)



外貨資産の選択肢 航空機リースとは②

航空機リースの経済効果のイメージ

収益と費用全体のイメージ図



(注)図はイメージ。
(出所)野村バブコックアンドブラウンより野村証券投資情報部作成

試算の前提条件

案件例	
出資金額	450百万円 (300万米ドル)
出資時・期中・機体売却時 前提為替レート	1米ドル = 150円
リース料年額(年率)	30百万円 (6.7%)
リース期間	約10年
法定耐用年数	8年
減価償却方法	定率法(25%)
機体売却想定価格(持ち分)	340百万円
スタート日	年度初日

(注)任意組合方式(ノンコースローン無し)における案件例。リース料や為替レートは一定と仮定。航空機オペレーティング・リースの組成、管理、マーケティングに関する手数料は考慮していない。案件例は簡素化されており、実際の案件とは異なる。
(出所)野村バブコックアンドブラウンより野村証券投資情報部作成

前提条件に基づいて簡易的に試算したキャッシュフローイメージ(減価償却方法：定率法)

(単位：百万円)

年度	出資金額	機体売却金額	リース料	諸費用 (減価償却費等)	損益金額	現金分配額
出資日	450					0
第1年度			30	▲ 124	▲ 94	29
第2年度			30	▲ 82	▲ 52	29
第3年度			30	▲ 62	▲ 32	29
第4年度			30	▲ 47	▲ 17	29
第5年度			30	▲ 35	▲ 5	29
第6年度			30	▲ 35	▲ 5	29
第7年度			30	▲ 35	▲ 5	29
第8年度			30	▲ 35	▲ 5	29
第9年度			30	▲ 1	29	29
第10年度		340	30	▲ 10	360	360
合計	450	340	300	▲ 466	174	621

(注)本案件例・試算表はあくまでイメージであり、実際の案件内容とは異なる。機体の売却価格と現金回収額はあくまで試算の一例であり、実際の売却価格や現金回収額を表しているものではない。リース料は30百万円、為替レートは1米ドル = 150円でリース期間中一定と仮定。
(出所)野村バブコックアンドブラウンより野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞かせいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部
東 英憲
営業企画部
(野村バブコックアンドブラウン(株)協力)

内部留保の選択肢 ②

世界の株式と分散投資

- ・ AIはバブル？群雄割拠のAI企業
- ・ 金融緩和と財政出動で復活の大国欧州
- ・ 域内経済拡大で出遅れ挽回の新興国株
- ・ 本格的企業改革で再評価の日本株
- ・ 年金運用に学ぶリスク分散
- ・ 年金が採用するオルタナティブ投資

変化を読み、
あなたの未来を共に創る。



AI相場はITバブルと同じ道をたどるか？

PERで見れば、「ITバブル」ピークの水準には至っていない

ナスダック総合指数とPER(株価収益率)の推移



(注)データは月次で、各月末時点。直近値は2025年11月21日。PERの基となる一株当たり利益はLSEG集計による12ヶ月先予想ベース。ナスダック総合指数の12ヶ月先予想EPSは2010年2月から公表で、2010年1月までは12ヶ月実績EPS基準。利益拡大局面では、予想EPS基準のPERの方が、実績EPS基準のPERよりも低くなる傾向がある。網掛け部分は、下段図表の「ITバブル期」(1995年初～2022年末)の期間。
(出所)LSEGより野村証券投資情報部作成

2000年のITバブルと同じ道をたどるなら、AI相場はまだ道半ば

ナスダック総合指数の推移～「ITバブル期」と現在の比較

(起点=100とする指数)



(注)データは日次で、「ITバブル期」は1995年初を100とする指数で2022年末まで。「AIブーム」は2023年初を100とする指数で直近値は2025年11月21日。
(出所)LSEGより野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞かせいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部

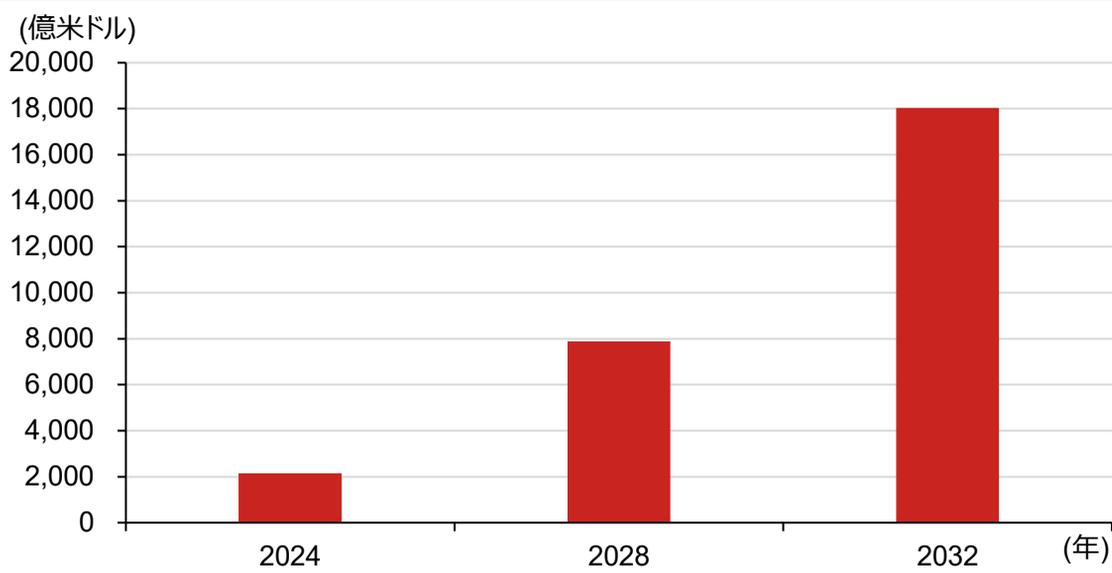
村山 誠
勝谷 絢子



生成AIは普及の裾野が広がる

今後8年で市場規模約8倍、年率平均30.5%の成長を予想

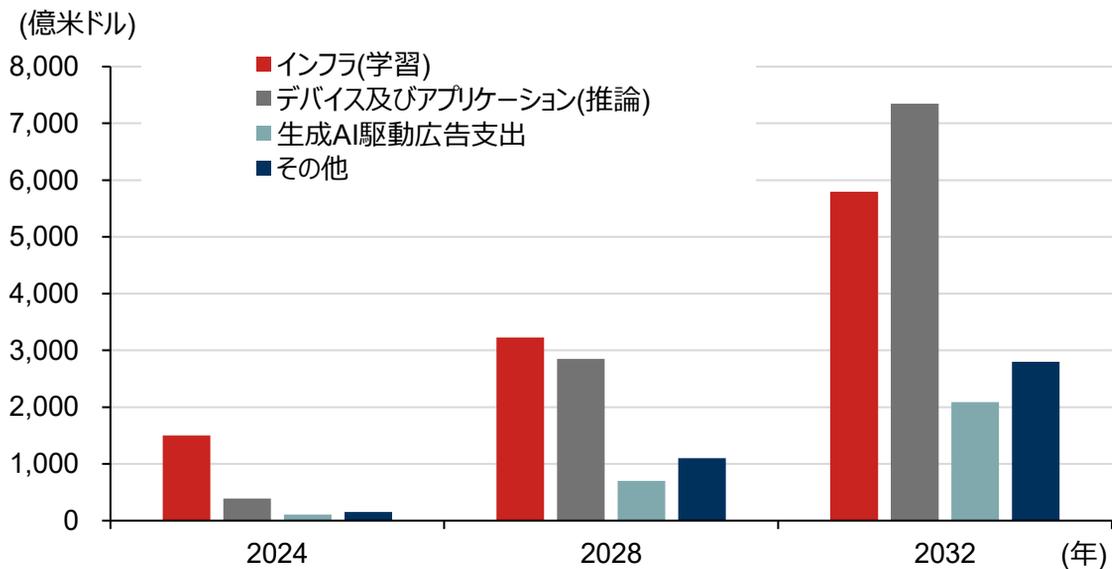
生成AIの市場規模



(注)市場規模はブルームバーグ・インテリジェンスによる2025年3月24日時点の推計・予想。
(出所)ブルームバーグ・インテリジェンスより野村証券投資情報部作成

生成AIは様々な分野での利用が予想される

生成AI市場の内訳



(注)市場規模はブルームバーグ・インテリジェンスによる2025年3月24日時点の推計・予想。
(出所)ブルームバーグ・インテリジェンスより野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞かせいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



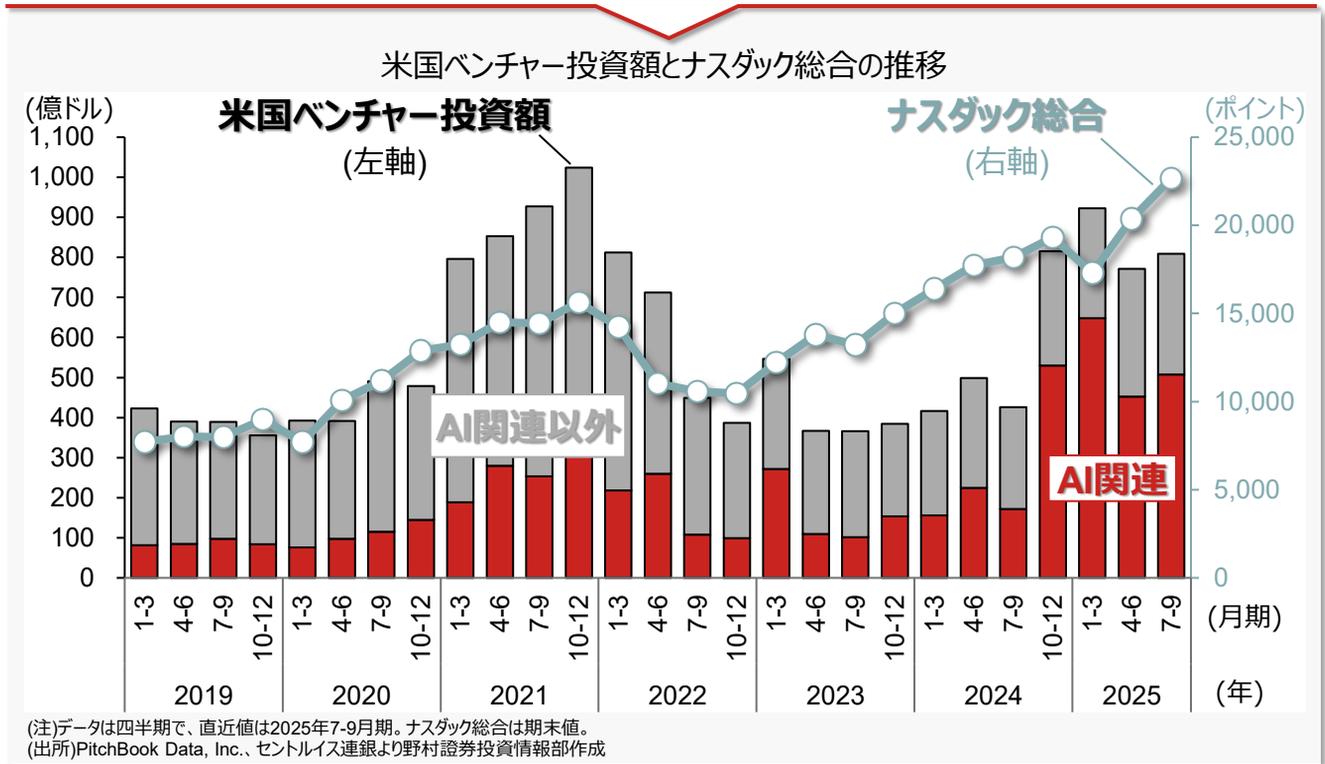
野村証券投資情報部

村山 誠
勝谷 絢子

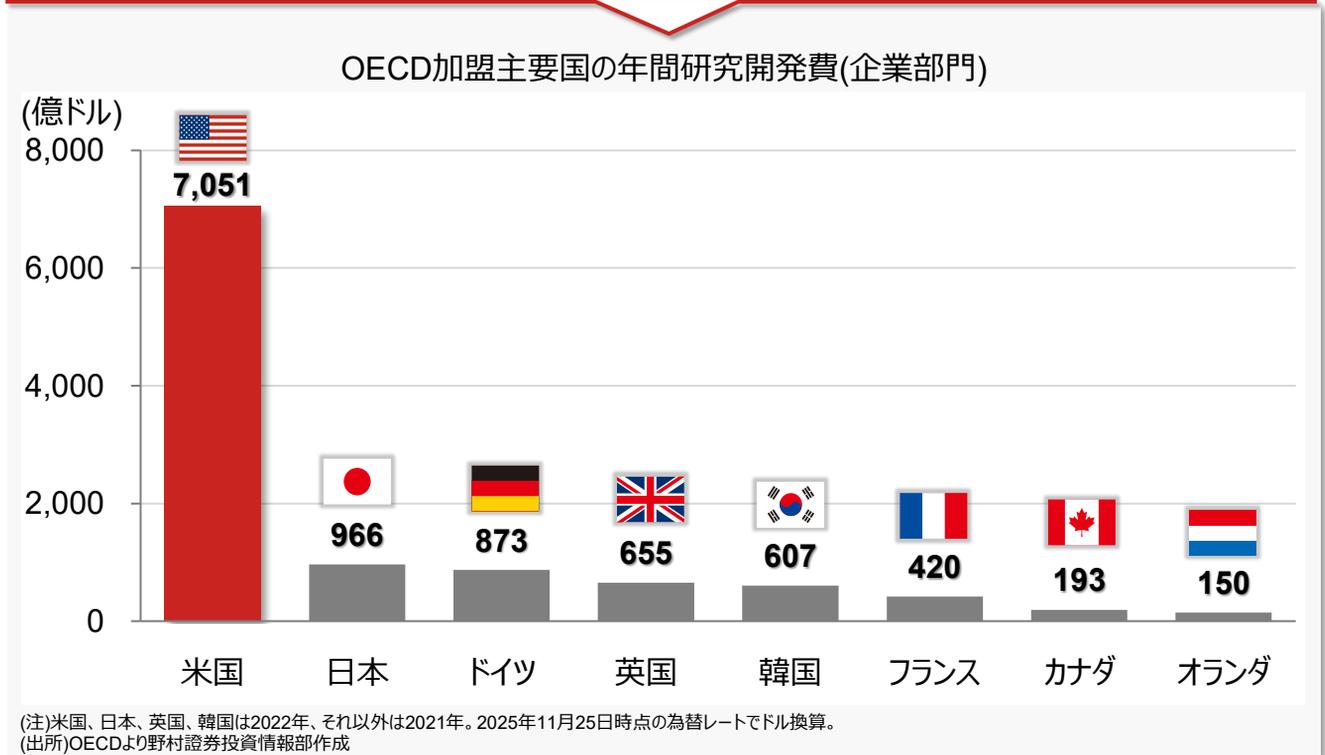


米国AI関連ベンチャー投資と研究開発費

米国の強さの要因：活発なAI関連ベンチャー投資



米国の強さの要因：活発な成長分野への研究開発



詳細な解説を音声でお聞かせいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部
竹綱 宏行



経済の雄 米国vs欧州の違いは？

人口でもGDPでも米国と欧州は肩を並べる巨大経済圏

世界の人口ランキング

順位	国名	人口
1	インド	14億6,387万人
2	中国	14億508万人
3	欧州	4億5,074万人
4	米国	3億4,170万人
5	インドネシア	2億8,444万人
6	パキスタン	2億4,049万人
7	ナイジェリア	2億3,758万人
8	ブラジル	2億1,336万人
9	バングラデシュ	1億7,374万人
10	ロシア	1億4,563万人

世界の名目GDPランキング

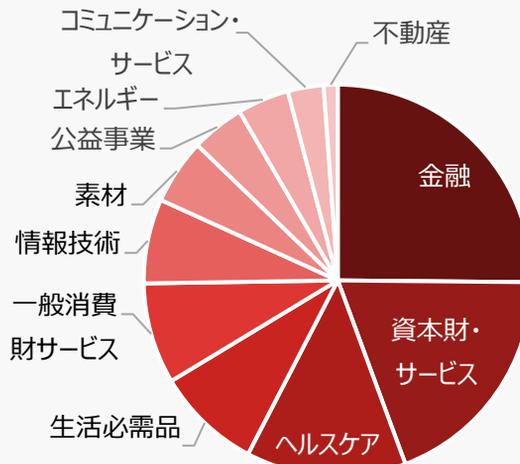
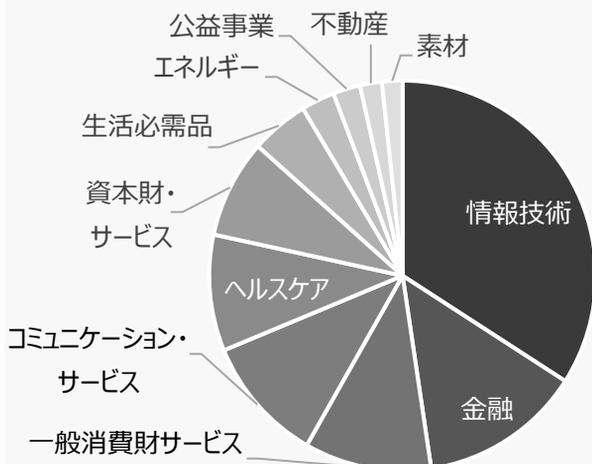
順位	国名	名目GDP(円)
1	米国	4,762兆
2	欧州	3,282兆
3	中国	3,018兆
4	ドイツ	780兆
5	日本	666兆
6	インド	642兆
7	英国	616兆
8	フランス	523兆
9	イタリア	396兆
10	ロシア	395兆

(注)データは2025年のIMF予想、欧州は2025年12月時点のEU加盟27ヶ国で算出。
(出所)IMF(World Economic Outlook October 2025)より野村証券投資情報部作成

(注)データは2025年のIMF予想、欧州は2025年12月時点のEU加盟27ヶ国で算出。
名目GDPは2025年12月18日時点のドル円(1米ドル=155.56円)で換算。
(出所)IMF(World Economic Outlook October 2025)より野村証券投資情報部作成

株式ではホームランバッターの米国とアベレージヒッターの欧州

米国と欧州の主要株価指数の業種別構成比



米国は、情報技術やコミュニケーション・サービスなどグロースセクターの比率が相対的に高い

欧州は、歴史とブランド力を有する金融や素材などバリューセクターの比率が相対的に高い

(注)データは2025年12月18日時点、米国はS&P500指数、欧州はストックスヨーロッパ600指数の構成企業。
(出所)ブルームバーグより野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部

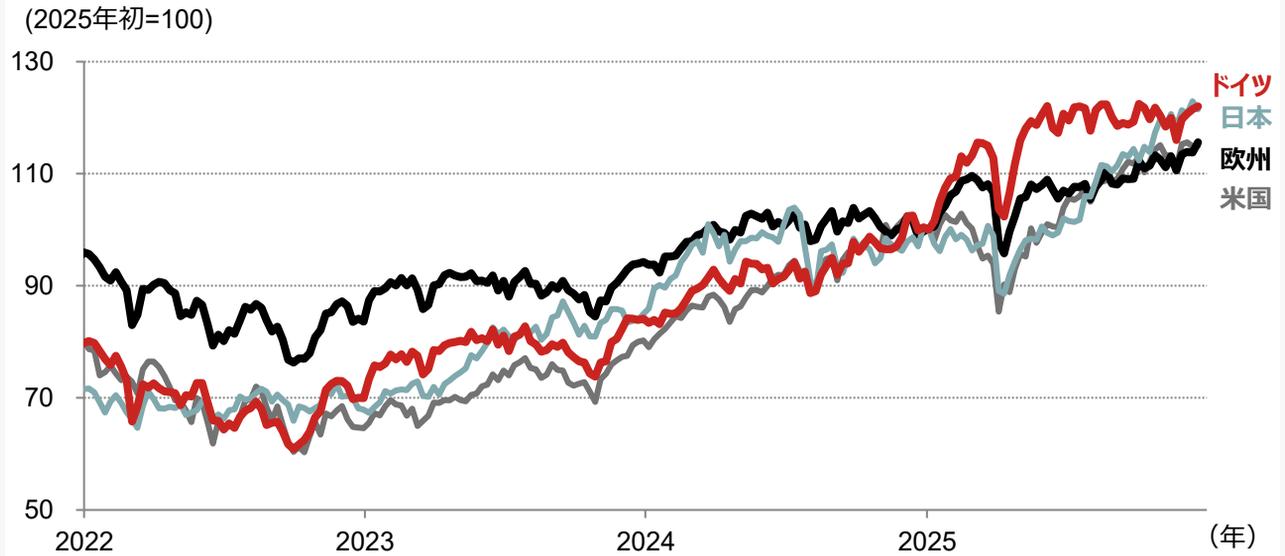
村山 誠
引網 喬子



欧州株のバリュエーションは魅力的な水準

2025年の欧州株は高パフォーマンスを記録

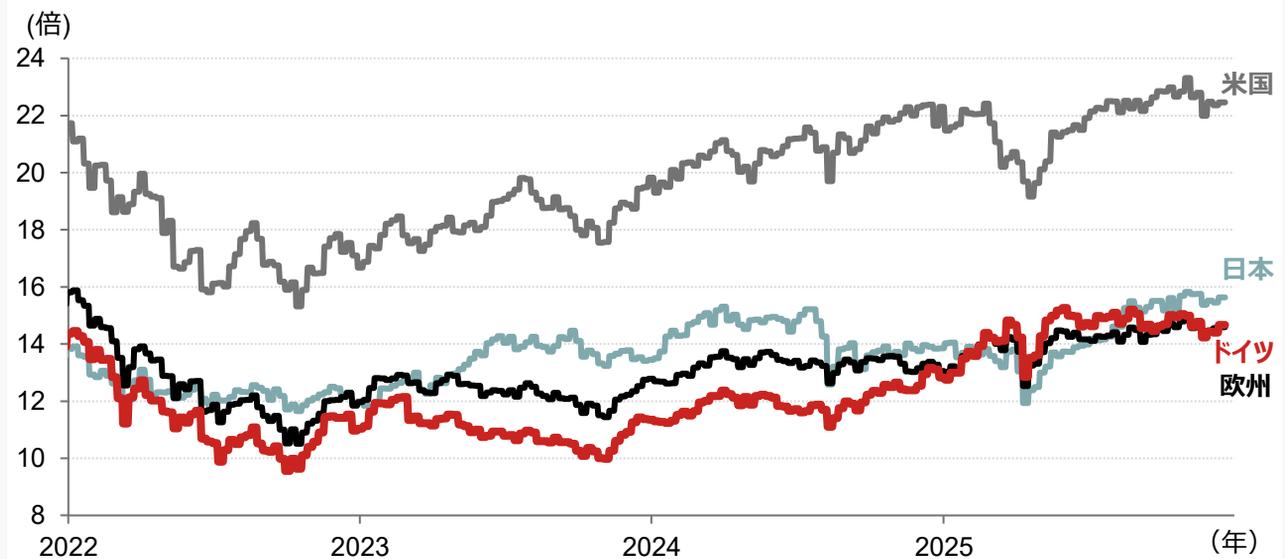
日米欧の主要株価指数の推移



(注)欧州は汎欧州指数のストックスコアヨーロッパ600指数、ドイツはDAX指数、米国はS&P500指数、日本はTOPIX。データは週次で、直近値は2025年12月19日。
(出所)LSEGより野村証券投資情報部作成

欧州株のバリュエーション上の過熱感は限定的

各国主要株価指数の12ヶ月先予想PERの推移



(注)欧州は汎欧州指数のストックスコアヨーロッパ600指数、ドイツはDAX指数、米国はS&P500指数、日本はTOPIX。データは週次で、直近値は2025年12月19日。
(出所)LSEGより野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。

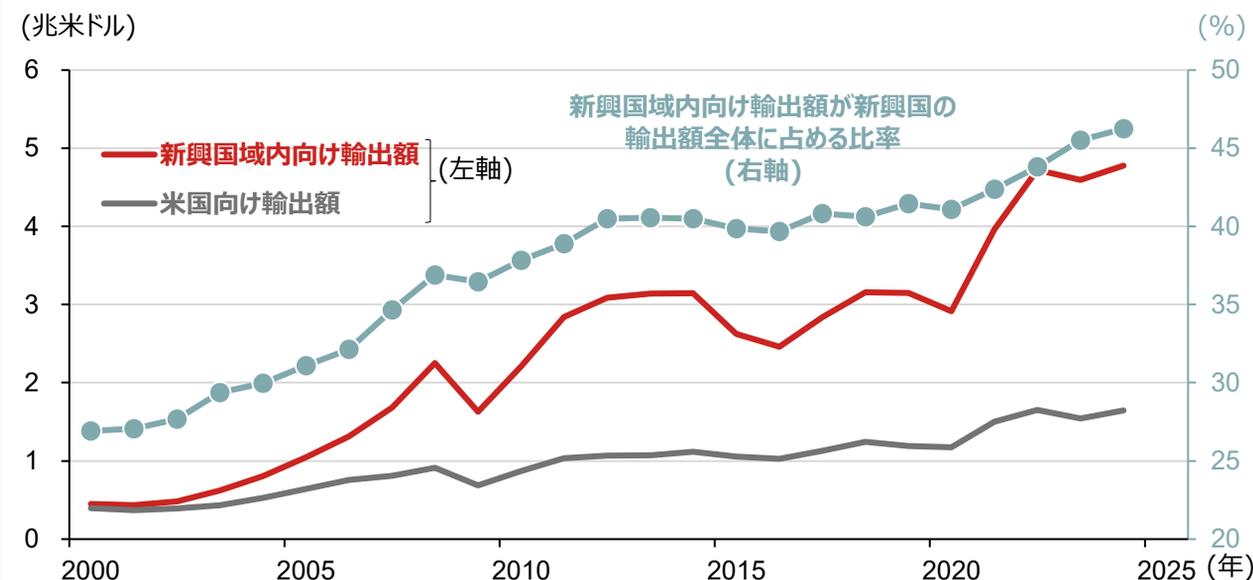


野村証券投資情報部
引網 喬子

トランプ関税の新興国への影響は？

新興国の輸出額のおよそ半分は新興国域内輸出

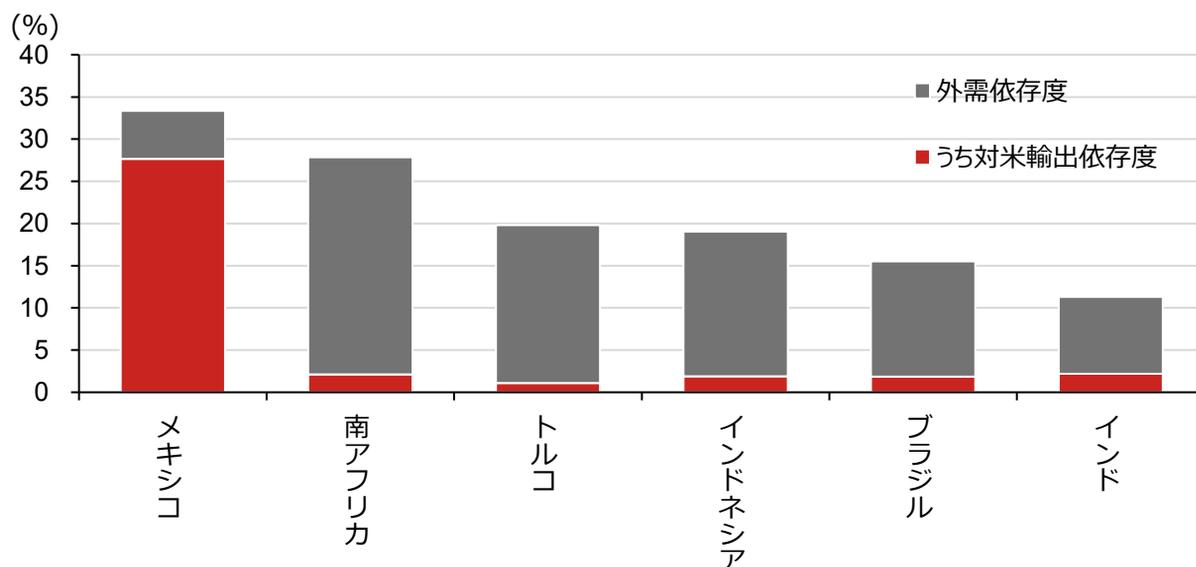
新興国の仕向け先別輸出額と新興国域内向け輸出額が新興国の輸出額全体に占める比率の推移



(注)データは年次で、直近値は2024年。新興国の定義はIMF(国際通貨基金)による。
(出所)IMF、LSEGより野村証券投資情報部作成

主要新興国の対米輸出依存度はメキシコ以外は低位

主要新興国の外需依存度の比較



(注)データは2024年時点。外需依存度は名目GDPに占める財の輸出額の比率。対米輸出依存度は名目GDPに占める米国向けの財の輸出額の比率。
(出所)IMF、各国統計、LSEGより野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部

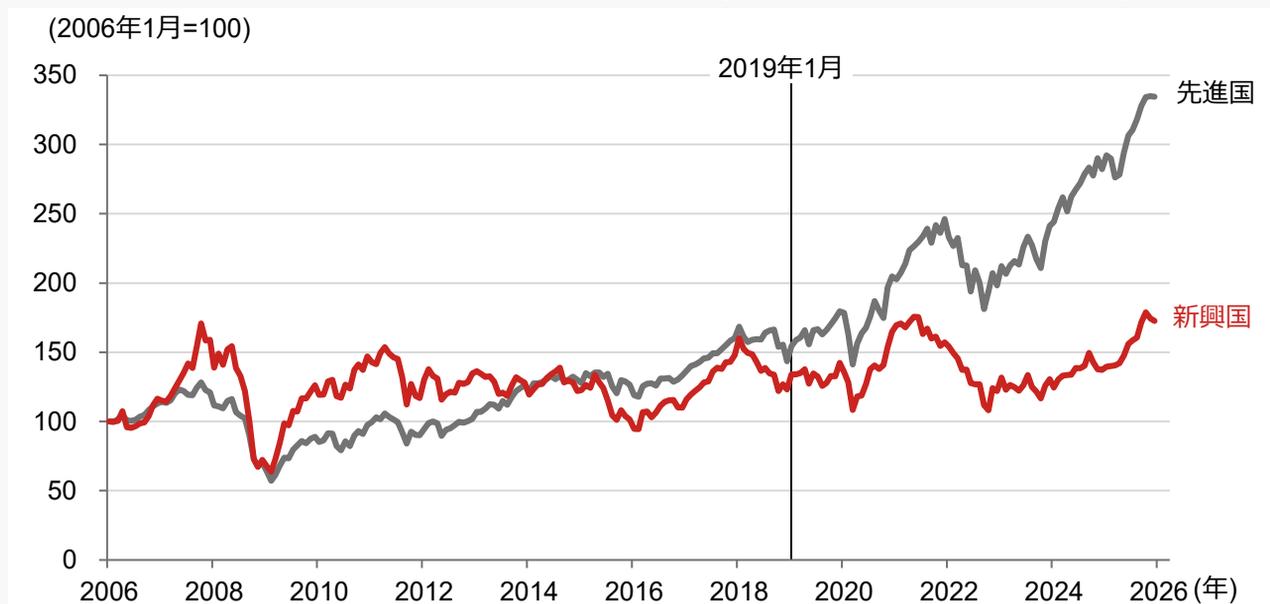
東 英憲
岡本 佳佑



新興国と先進国の株価推移とPERは？

2019年以降、新興国株式は先進国株式をアンダーパフォーム

新興国株価指数と先進国株価指数の推移(2006年1月を100として指数化)



(注)指数は先進国がMSCIワールド・インデックス、新興国がMSCIエマージング・マーケット・インデックス。どちらも米ドル建て。
2006年1月以降の月末値データで、直近値は2025年12月16日。
(出所)LSEGより野村証券投資情報部作成

予想PERは先進国株式と比較して低迷する新興国株式

先進国株式に対する新興国株式の相対PER(株価収益率) (新興国÷先進国)



(注)先進国株式は、MSCIワールド・インデックス、新興国株式はMSCIエマージング・マーケット・インデックス。どちらも米ドル建て。PERは12ヶ月先予想株価収益率。
2006年1月以降の月末値データで、直近値は2025年12月16日時点。
(出所)LSEGより野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



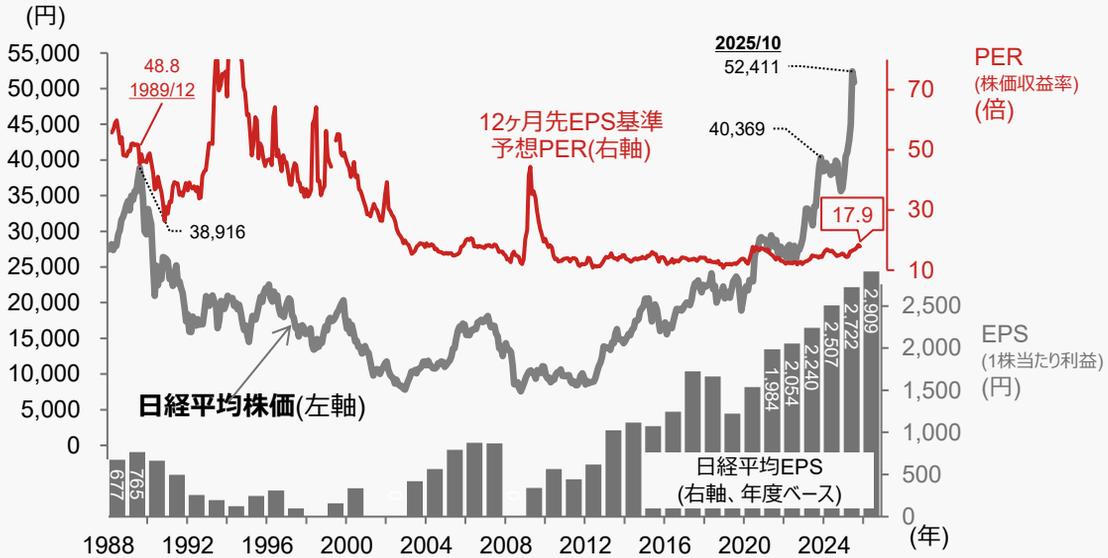
野村証券投資情報部

東 英憲
岡本 佳佑



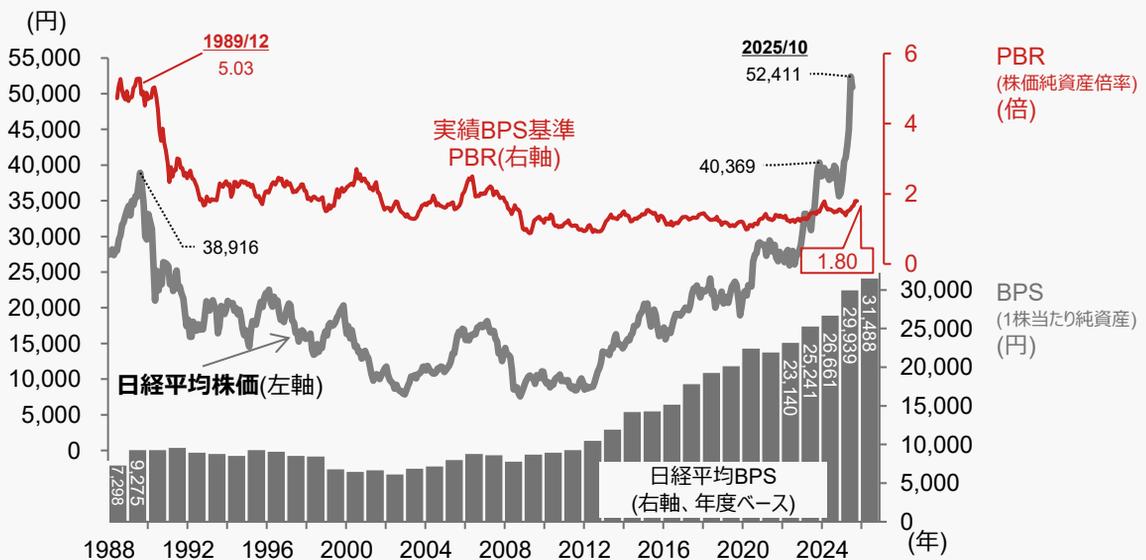
日経平均50,000円台バリュエーションは？

日本株市場 1989年との比較、日経平均株価のPER



(注1)株価およびPER(株価収益率)はいずれも月末値で、株価は円未満は四捨五入。株価、EPS、PERの直近値は2025年11月10日時点。(注2)予想12ヶ月先EPS(1株当たり利益)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の。予想は東洋経済新報社。棒グラフのEPSは2024年度以前が実績で、2025年度以降は予想。なお、赤字だった年度は表示していない。(注3)PERは見やすさを優先して縦軸を制限している。
(出所)日本経済新聞社、東洋経済新報社、野村証券市場戦略リサーチ部より野村証券投資情報部作成

日本株市場 1989年との比較、日経平均株価のPBR



(注)株価およびPBR(株価純資産倍率)はいずれも月末値で、株価は円未満は四捨五入。株価、BPS、PBRの直近値は2025年11月10日時点。図表解説の自己資本比率はラッセル野村Large Cap(除く金融)のもの。BPS(1株当たり純資産)の2025年度以降の値は東洋経済新報社による予想。
(出所)日本経済新聞社、東洋経済新報社、野村証券市場戦略リサーチ部より野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞かせいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



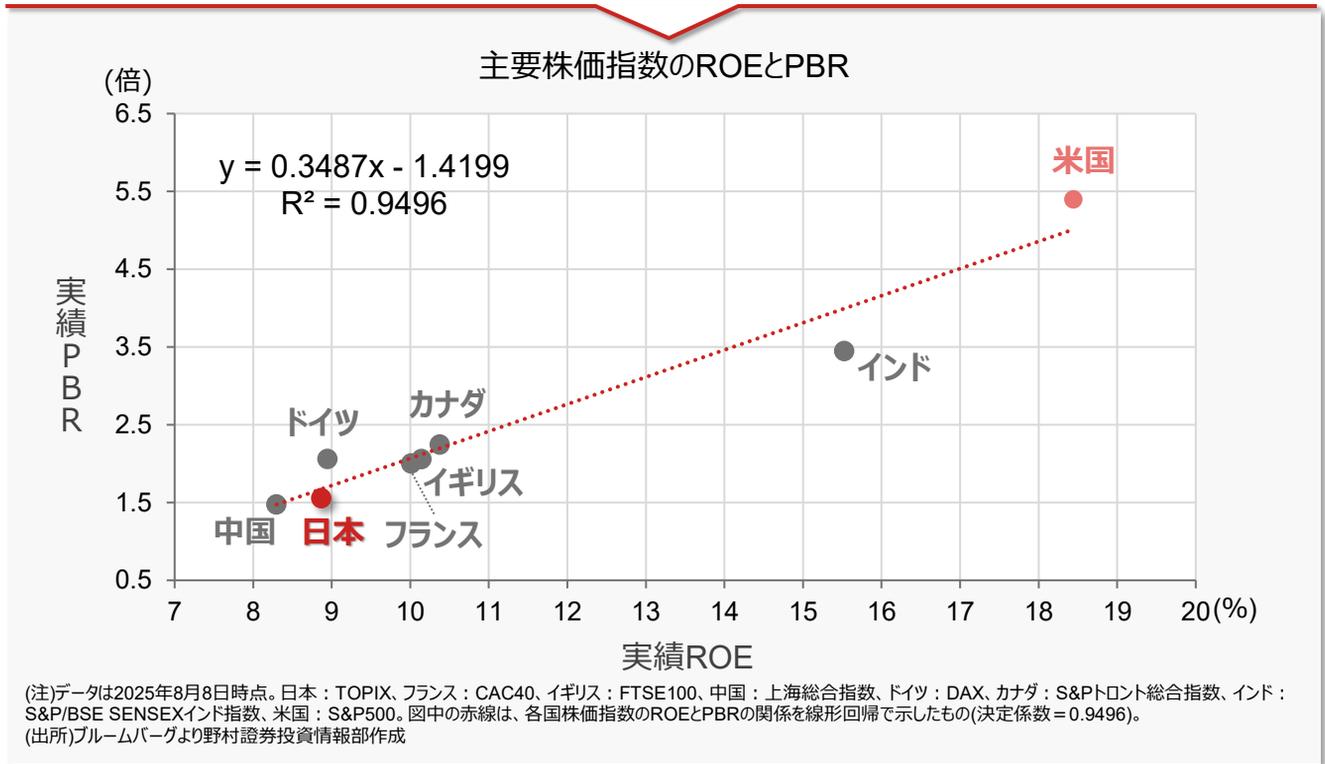
野村証券投資情報部

伊藤 高志
笠原 光

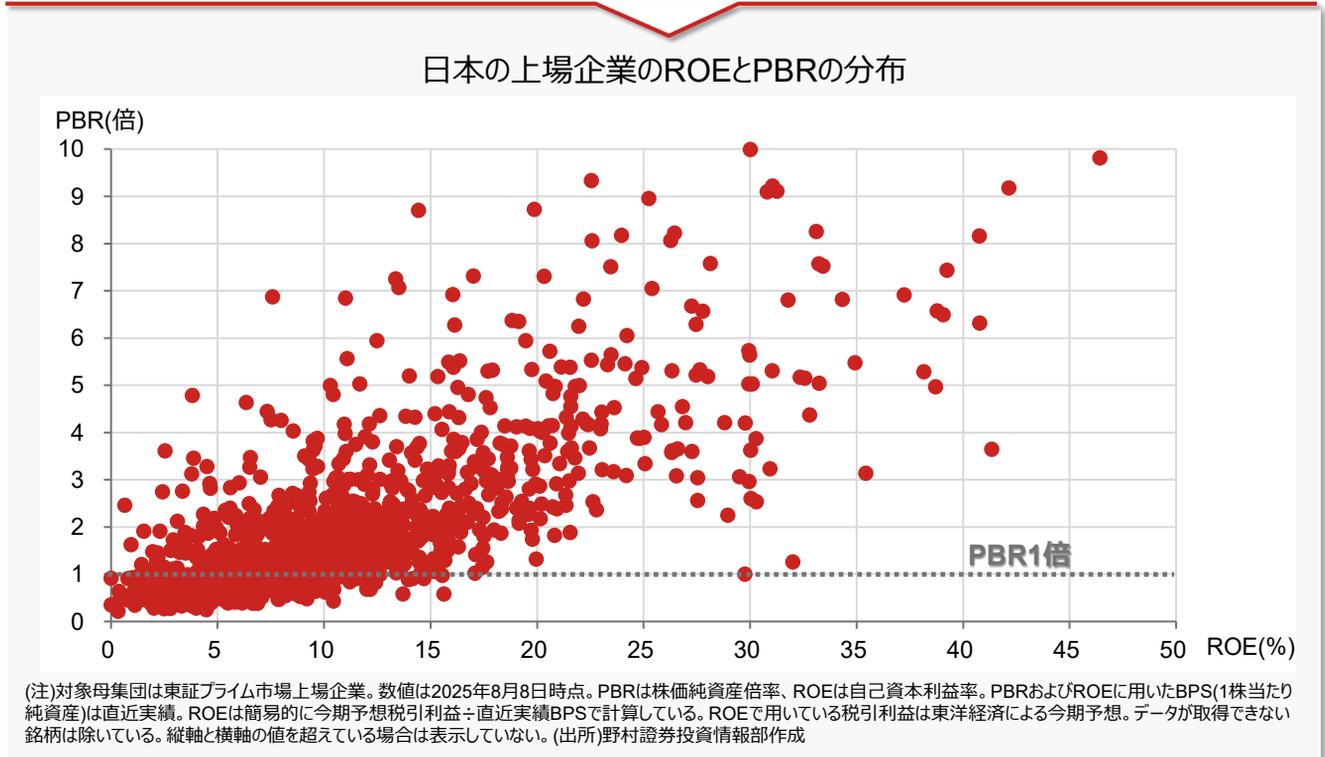


ROEとPBRの高い相関関係

高ROEで高PBRの米国 低ROEで低PBRの日本



ROEとPBRの関係は企業間でも顕著



詳細な解説を音声でお聞かせいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部

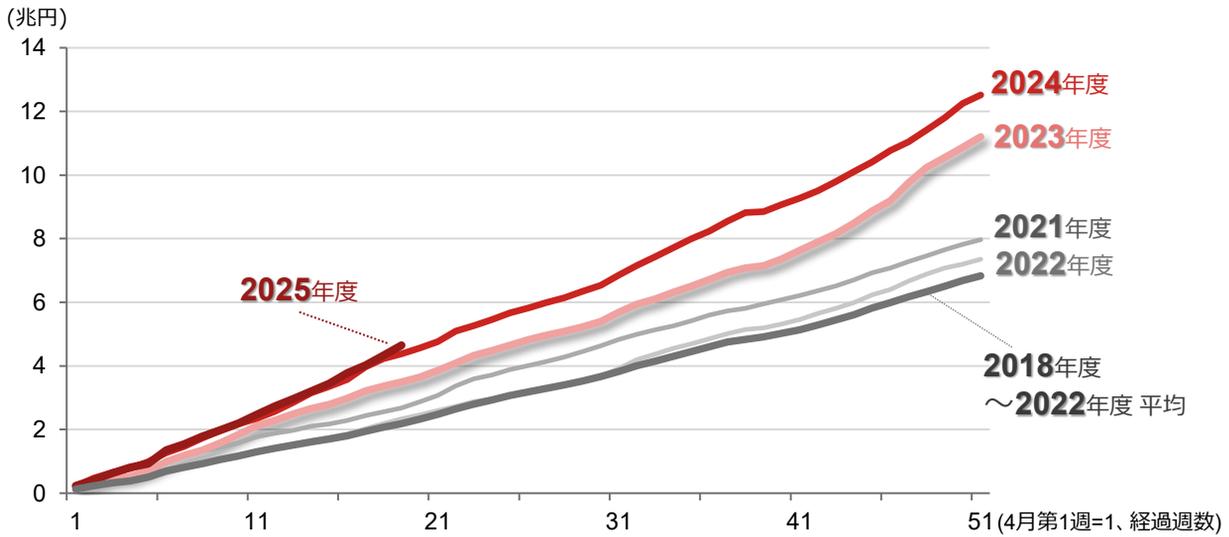
東 英憲
大坂 隼矢



持ち合い株解消とPBRの関係

持ち合い株解消に伴い、事業法人によるハイペースな売却が続く

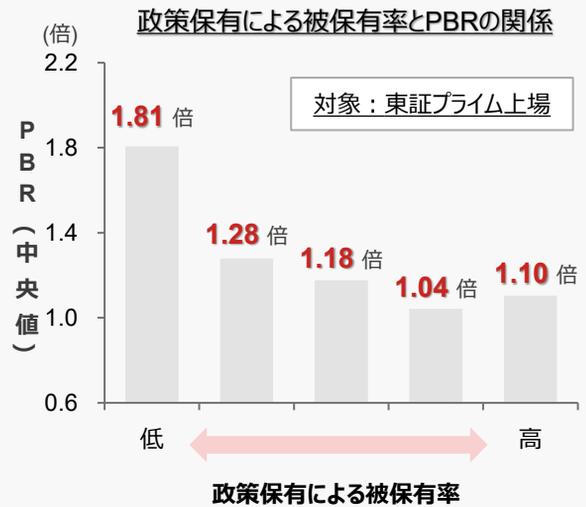
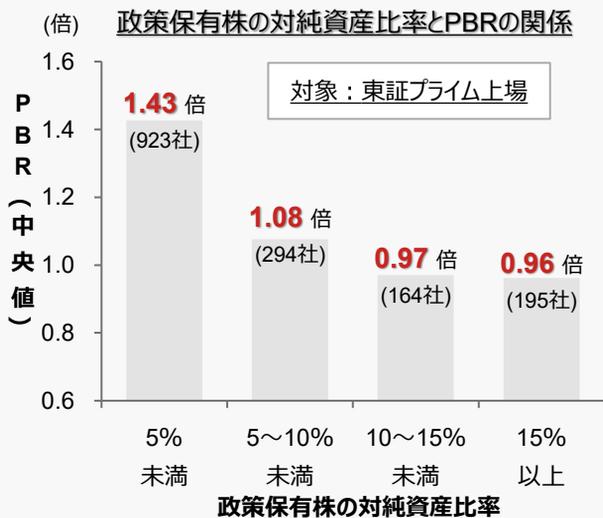
各年度の事業法人累積株式売り付け額



(注)データは週次で、2025年度の直近値は2025年8月第3週。事業法人の売り付け額すべてが持ち合い株解消や政策保有株の売却を指す訳ではない。
(出所)東京証券取引所より野村證券投資情報部作成

政策保有株の保有率・被保有率が高いほど、PBRの評価は低い

政策保有株とPBRの関係



(注)政策保有株は特定投資株式の簿価。政策保有株の対純資産比率は2024年度の数値。対象は東証プライムの構成銘柄。PBR(株価純資産倍率)は時価総額(2025年7月31日時点)を2024年度純資産で除した実績PBR(各グループ構成銘柄の中央値)。グラフ上の(●社)は政策保有株の対純資産比率の条件ごとの合計社数。
(出所)東京証券取引所より野村證券投資情報部作成

(注)政策保有による被保有率は金融機関持株数比率とその他法人持株数比率の合計値。政策保有による被保有率は2024年度の数値。対象は東証プライムの構成銘柄。PBR(株価純資産倍率)は時価総額(2025年3月末時点)を2024年度純資産で除した実績PBR(各グループ構成銘柄の中央値)。対象銘柄を被保有率の低い順に5グループに分け、左から順に並べた。
(出所)東京証券取引所より野村證券投資情報部作成



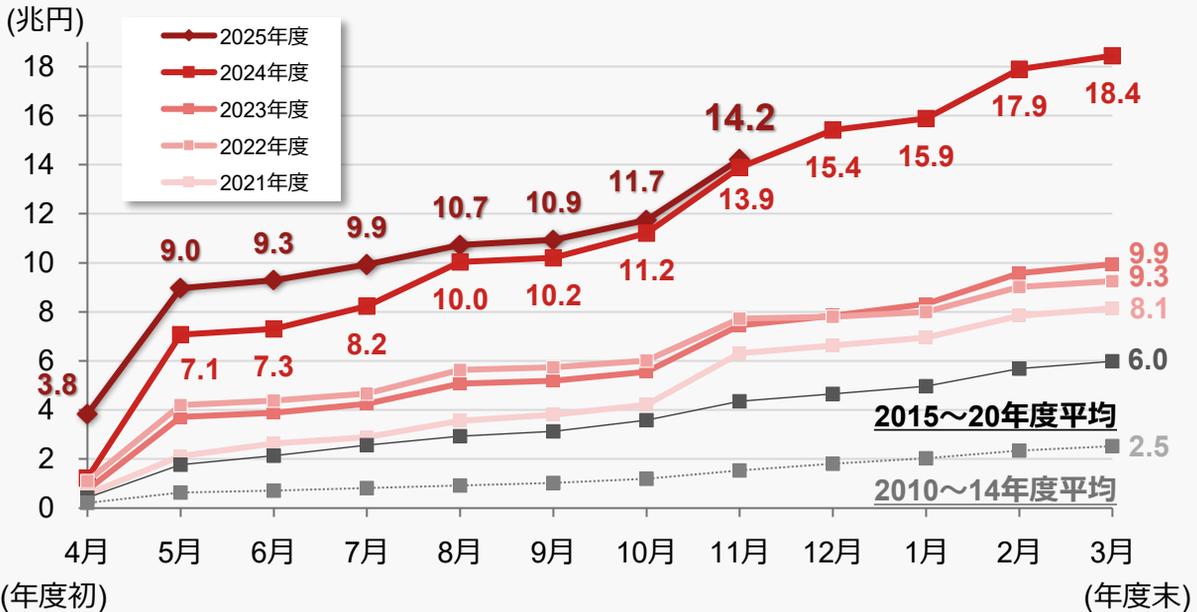
詳細な解説を音声でお聞かせいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



日本企業の自社株買いの状況

2025年度の自社株買い発表額は、11月時点で高水準を維持

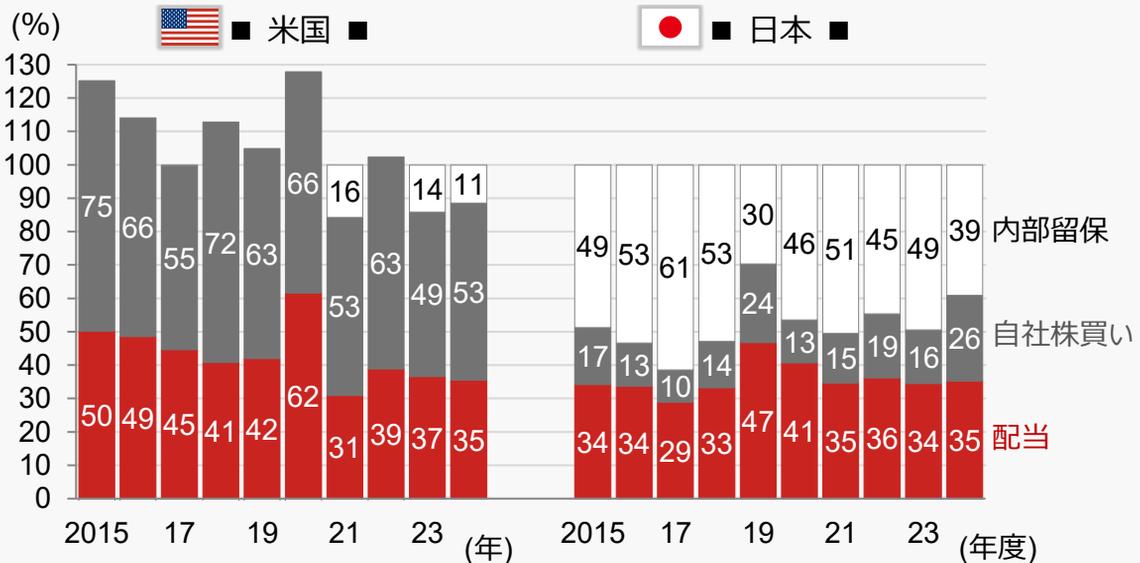
年度別の自社株買い発表状況



(注)対象は全上場銘柄の普通株式。各年度の4月からの累積額。
(出所) QUICK、野村証券市場戦略リサーチ部より野村証券投資情報部作成

米国の水準には及ばないものの、日本の株主還元は積極姿勢へ

日米の株主還元状況の推移



(注)S&P500、およびラッセル野村Large Capの税引利益に対する配当、自社株買い、内部留保の比率の推移。各々の比率の小数点以下は四捨五入してあるため、合計しても100%にならない場合がある。2019年度の日本の総還元性向(自社株買い+配当)が上昇しているのは、自社株買い、配当を企業が増やしていることや、税引利益が減益であったこと、などが要因。
(出所)野村証券市場戦略リサーチ部などより野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞かせいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村証券投資情報部

東 英憲
秋山 渉



GPIF 収益額は5年連続プラスに

2024年度の収益額は約1.7兆円、累積収益額は155兆円に



2001年度以降の収益率と累積収益額の推移



(注)上図の資産構成割合は年金積立金全体。内側は基本ポートフォリオでカッコ内は乖離許容幅。外側は2025年3月末時点の資産構成割合。下図のデータは年度で、直近値は2024年度。収益率は年率、収益額は2001年度以降の累積。

(出所)年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)「2024年度業務概況書」より野村証券投資情報部作成

安定した運用成果を目指す資産配分とリバランスの考え方

長期的な資産運用では、短期的な市場の値動きに合わせて頻りに資産配分を変えるよりも、決めた配分を維持し続ける方が、安定した運用成果につながると言われています。日本の公的年金を運用しているGPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)は、国内債券・外国債券・国内株式・外国株式を各25%ずつ配分する基本ポートフォリオを策定し、それに基づき運用しています。株式や債券の価格は日々変動するため、時間が経つにつれて資産配分は初めに定めた割合からずれてしまいます。そのため、値上がりした資産を一部売却し、値下がりした資産を追加購入することで、元の配分比率に戻すリバランスを実施しています。

2024年度GPIF運用実績、収益額は5年連続プラスに

GPIFは、2025年7月4日に2024年度の運用実績を公表しました。2024年度の運用収益額は1兆7,334億円となり、過去最高だった2023年度の45兆4,153億円からは大幅に減少しましたが、外国株式の収益額が支えとなり、5年連続でプラスを維持しました。2001年度の市場運用開始以降、累積運用収益額は155兆5,311億円となっています。2024年度を資産ごとに見ると、外国株式は4兆3,103億円、外国債券は1兆857億円のプラスとなりました。一方、国内債券は2兆8,426億円、国内株式は8,200億円のマイナスでした。

野村証券投資情報部

寺田 絢子



効果的な資産運用とは

主要資産の年度別リターンの推移と国際分散投資の効果(試算)

値動きの異なる内外資産の組合せでリスク低減(分散効果)が期待できる
(2015~2024年度)

年度(4月~翌年3月) 単位(年率:%)

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
国内債券 5.40	国内株式 14.69	国内株式 15.87	外国株式 10.14	外国債券 4.37	外国株式 59.79	外国株式 22.95	国内株式 5.81	外国株式 42.92	外国株式 6.82
外国債券 -2.74	外国株式 14.51	外国株式 8.47	外国債券 2.46	国内債券 -0.18	国内株式 42.13	等金額 6.42	外国株式 2.36	国内株式 41.34	外国債券 1.79
等金額 -4.20	等金額 5.66	等金額 7.37	等金額 2.36	等金額 -4.43	等金額 26.66	国内株式 1.99	等金額 1.51	等金額 24.33	等金額 0.58
外国株式 -8.64	国内債券 -1.15	外国債券 4.23	国内債券 1.89	国内株式 -9.50	外国債券 5.43	外国債券 1.96	外国債券 -0.50	外国債券 15.27	国内株式 -1.55
国内株式 -10.82	外国債券 -5.41	国内債券 0.90	国内株式 -5.04	外国株式 -12.42	国内債券 -0.70	国内債券 -1.22	国内債券 -1.65	国内債券 -2.20	国内債券 -4.73

(注1)本資料のシミュレーション結果は特定の前提条件のもと、簡易な手法にて行っているため、当該結果は前提条件の異なるもの、より精緻な手法によるもの等とは、異なる結果になることがある。手数料、税金等は考慮していない。また当該結果は将来の結果を保証するものではない。

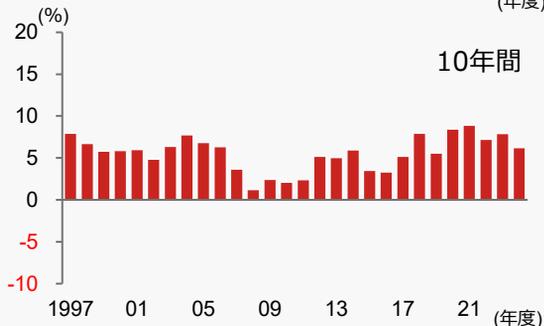
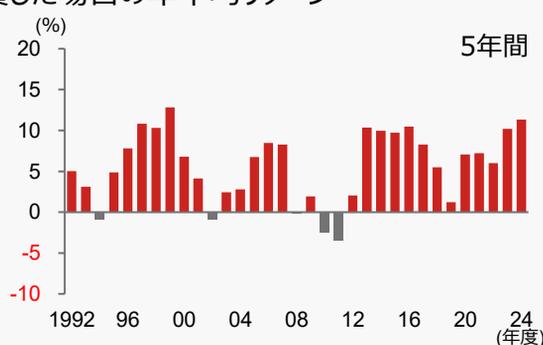
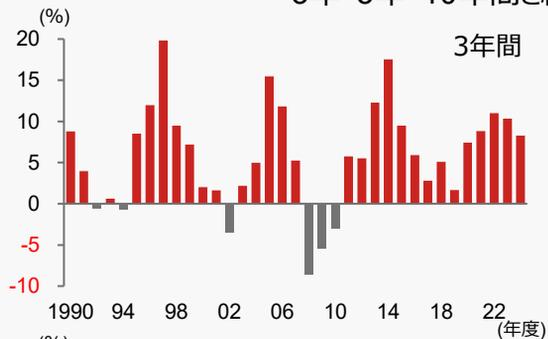
(注2)等金額は国内債券、国内株式、外国債券(為替ヘッジなし)、外国株式(為替ヘッジなし)の4資産に等金額(25%ずつ)に投資した場合。

(注3)国内債券:NOMURA-BPI総合、国内株式:TOPIX(配当込み)、外国債券:FTSE世界国債インデックス(除く日本)(為替ヘッジなし)、外国株式:MSCI-コクサイ(配当込み)(為替ヘッジなし)。

(出所)各種データより野村證券投資情報部作成

国際分散投資を継続投資する効果(試算)

国内債券・国内株式・外国債券(為替ヘッジなし)・外国株式(為替ヘッジなし)に25%ずつ投資し、
3年・5年・10年間と継続投資した場合の年平均リターン



(注1)試算期間は1990年度から2024年度における各年度末までの3年・5年・10年。

(注2)各リターンは、試算期間の各年度のリターンを累積し、平均(幾何平均による)を求めている。各年度末にリバランス(投資比率を当初比率に調整)したとして計算。リバランスにかかるコストは考慮していない。

(注3)本資料のシミュレーション結果は特定の前提条件のもと、簡易な手法にて行っているため、当該結果は前提条件の異なるもの、より精緻な手法によるもの等とは、異なる結果になることがある。手数料、税金等は考慮していない。また当該結果は将来の結果を保証するものではない。

(注4)国内債券:NOMURA-BPI総合、国内株式:TOPIX(配当込み)※1989年1月以前はTOPIXと東証1部平均利回りから計算、外国債券:FTSE世界国債インデックス(除く日本)(為替ヘッジなし)、外国株式:MSCI-コクサイ(配当込み)(為替ヘッジなし)。

(出所)各種データより野村證券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞かせいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



野村證券投資情報部

井上 政則
丹羽 紘子



公的年金が運用する代替資産

GPIFが運用する代替(オルタナティブ)資産

オルタナティブ資産とは、上場株式・債券とは異なるリスク・リターン特性があり、ポートフォリオに組み込むことで、分散投資効果が期待できる資産のことです。

GPIFのオルタナティブ資産の投資対象



電力発電、再生可能エネルギー、交通(港湾・鉄道・道路他)、公益企業、通信などのインフラ事業への投資。



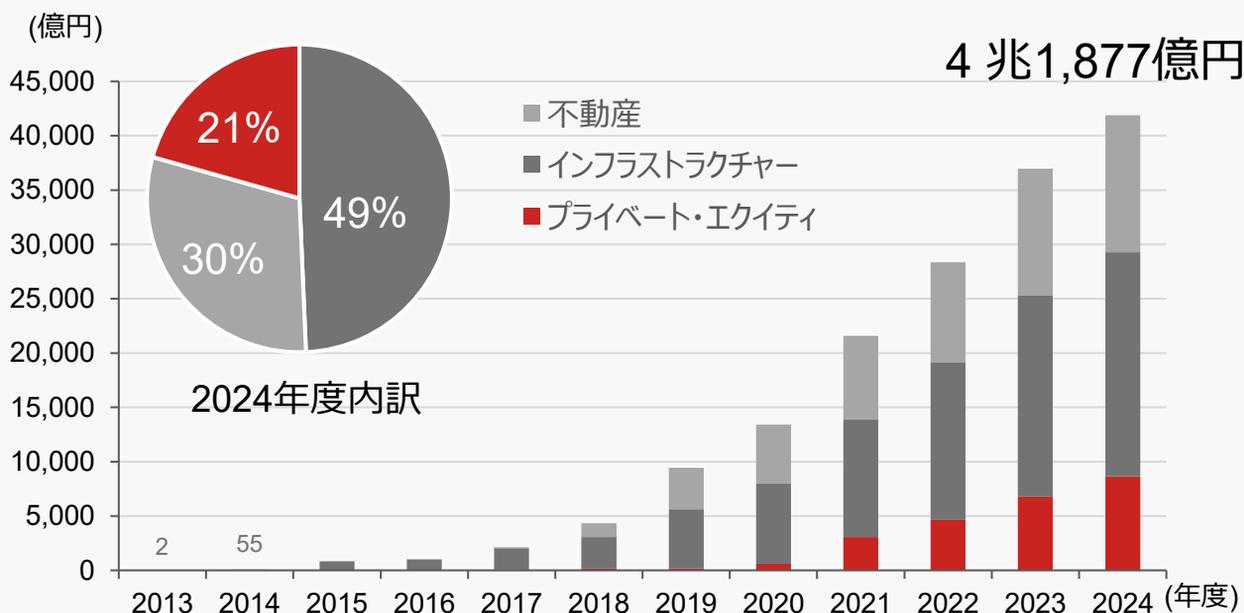
主に非上場企業の株式(プライベート・エクイティ)を投資対象とするファンドなどへの投資。



物流施設、オフィス、賃貸住宅、商業施設等の不動産に投資を行っている不動産ファンドなどへの投資。

(注)図表はイメージ。
(出所)GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)より野村証券投資情報部作成

投資開始来のオルタナティブ資産の時価推移



(出所)GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)より野村証券投資情報部作成



詳細な解説を音声でお聞きいただけます。
スマートフォンのカメラで読み込んでください。



主なリスク

1.航空機のアセット・リスク（売却価格や売却時期のリスク）

- リース終了時等における航空機の売却は時価で行われますので、売却価格はその時点での航空機マーケットに左右されます。また、当初のリース終了予定時期の航空機マーケットの動向によっては、事業を延長・継続するケースがあり、売却時期が当初の想定と異なる可能性があります。
- 売却価格から先ず借入金及び金利の支払いが行われ、残金をお客様に配分する為、売却価格によってはお客様への配分が当初の出資金より目減りする可能性があります。

2.航空会社のクレジット（信用）・リスク

- 賃貸先である航空会社の倒産やその他の信用不安事由の発生により、当初予定したリース料を受領できない可能性があります。航空会社が債務不履行や倒産等の事態に陥った場合、賃貸人は航空機を航空会社から取り戻し、別の航空会社へのリース又は市場での売却を行うこととなります。その際には、追加的に費用が発生したり、リース料収入がない期間が生じることがあります。借入金の返済額が機体価値を上回り、投資元本が全て棄損する可能性もあります。

3.為替リスク

- リース料や航空機売却代金など支払・取引の多くが米ドル建てで行われるため、円建ての受取現金はその時々の為替レートによって変動します。

4.税制変更等に関するリスク

- 将来において税制・税務上の解釈等が変更された場合、当初予定した投資効果が得られない可能性があります。

※ リスクの詳細については、個別の案件説明書でご確認いただくようお願いします。

野村証券は航空機賃貸事業の一般的な特徴や仕組みをご紹介することを目的として、本資料を作成しております。

具体的商品への投資勧誘は野村バブcockアンドブラウン株式会社が行いますので、お申込みのご検討に当たっては、別途野村バブcockアンドブラウン株式会社より提供される資料をよくお読みいただきますようお願いいたします。

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)、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)、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けます。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の場合には加え、売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けます。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。

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けます。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。

野村証券株式会社

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、会社名の記載を行な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。

テクニカル分析は過去の株価・為替等の値動きを分析・表現したものであり、将来の動きを保証するものではありません。また、記載されている内容は、一般的に認識されている見方について記したのですが、チャートの見方には解釈の違いもあります。

本動画および本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、将来の投資成果を保証するものでもありません。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ください。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けますようお願い申し上げます。また、動画の無断複製・転載は、固くお断りいたします。

野村証券株式会社は、日本の金融商品取引法に従い、金融庁に登録された金融商品取引業者です。
日本国外の居住者は、本動画で言及されている投資及びサービスを利用することはできません。

FTSE世界国債インデックスに関する注意事項：FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

MSCIデータの利用に関する注意事項：本資料中に含まれるMSCIから得た情報はMSCI Inc. (「MSCI」)の独占的財産です。MSCIによる事前の書面での許可がない限り、当該情報および他のMSCIの知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCIおよびMSCI指数はMSCIおよびその関連会社のサービス商標です。

世界産業分類基準(GICS®)：スタンダード&プアーズはモルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル(MSCI)と共同で作成した世界産業分類基準(Global Industry Classification Standard=GICS)を採用しています。この世界産業分類基準の目的は投資調査及び資産運用のプロセスをより容易にすることによって、世界の金融専門家の便宜を図ることにあります。世界の投資家、投資顧問会社、投資アナリストなど各方面の専門家との議論に基づいて設計されたこの分類基準は正確、完全かつ標準化された産業の定義に対する世界の金融界のニーズに応えることを目的に作成されています。世界産業分類基準は、11のセクター、25の産業グループ、74の産業、及び163の産業サブグループからなっています。(2023年3月時点)

業種の分類は主として売上高に基づいて行なう一方、二義的な基準として利益を検討対象にするという方法を採用しており、事業毎または商品毎に精査・分析して行っています。
1つの企業は各階層で1つのグループにしか入ることができません。3つ以上の分野にまたがって事業展開している多角化企業で、売上高または利益のどちらかが全体の半分以上を占める事業部門がない場合は、コングロメリット産業サブグループ(一般事業会社セクター)、またはマルチセクター持株会社産業サブグループ(金融セクター)に分類されます。
分類は投資対象ユニバースを十分に反映するよう、毎年見直しを行います。