

2015～2016 年度の企業業績見通し

(2015 年 12 月)

2015 年 12 月 4 日

野村証券株式会社
エクイティ・リサーチ部

目 次

要約／業績予想主要前提	P.1
業種別・経常増減益寄与率	P.3
経常利益予想修正(前回予想からの修正額)	P.5
ROE(自己資本利益率)の推移と要因分解	P.7
リビジョンインデックス	P.8
<参考>	
業種別・企業業績時系列推移	P.9
業種別経常利益実額	P.11
四半期業績の推移	P.11
株価関連指標	P.12
Russell/Nomura 日本株インデックスとは	P.13

要約／業績予想主要前提

【2015 年度予想の概要】

本レポートは、野村証券アナリストによる企業業績予想を集計し、その集計結果を分析したものである。2015 年度は Russell/Nomura Large Cap（除く金融）で前年度比 1.5%増収、同 13.5%経常増益予想となった。前回の予想（15 年 9 月公表、集計は 15 年 8 月 26 日）と比べると、増収率が 1.0%ポイント、経常増益率が 1.6%ポイントの下方修正となった。2015 年度の為替レート前提は、円ドルが 1 ドル 120.9 円（前回前提 121.1 円）、円ユーロが 1 ユーロ 134.6 円（同 134.1 円）、WTI 前提は 1 バレル 51.1 ドル（前回前提 55.7 ドル）としている。

2015 年度第 2 四半期の企業業績は Russell/Nomura Large Cap（除く金融）で前年同期比 2.2%増収、同 1.1%経常増益となった。2015 年度第 1 四半期の同 4.3%増収、同 29.5%経常増益と比較すると、増収率は半分程度に縮小する一方、増益率は前年同期比ほぼ横ばいの水準にまで鈍化した。既往の円安ドル高の恩恵は受けているものの、原油市況の下落の影響が大きく出た格好となる。夏場からの新興国景気の減速懸念や新興国通貨安の影響もあり、関連業種の業績モメンタムは軒並み悪化した。ただ、上期実績は前回の前年同期比 8.5%経常増益予想から同 13.5%経常増益に上ぶれて着地しており、事前予想を下回る業況の悪化は回避されている。

下期予想は前回の同 23.1%経常増益予想から同 13.1%経常増益予想に下方修正された。下期は前年同期比で見た円安ドル高、原油安が相当程度剥落することを前提としている。その環境下で増収率は上期の同 3.3%増収から同 0.3%減収に転じることを見込んでいるため、高めの増益は基調として期待しづらい。その一方で、14 年度下期に計上した資源関連の損失の剥落、一部企業の一時的な費用増が剥落することから、一定の増益率は確保されよう。今回の見直しの結果、下期予想は説明可能な水準に近づいたと評価することができるだろう。

【2016 年度予想の概要】

アナリストの予想によれば、2016 年度は Russell/Nomura Large Cap（除く金融）で前年度比 2.2%増収、同 8.0%経常増益予想である。前回予想と比べると、増収率が 0.7%ポイント、経常増益率は 0.8%ポイントの下方修正となった。予想経常利益実額は前回予想と比べて 8,201 億円、2.1%の下方修正となる。2016 年度の為替レート前提は、円ドルが 1 ドル 120.0 円（前回前提 121.0 円）、円ユーロが 1 ユーロ 134.0 円（同 134.0 円）とした。WTI 前提は 1 バレル 50.0 ドル（前回前提 55.0 ドル）とした。

2014 年度に 8.5%となった Russell/Nomura Large Cap の ROE は、2015 年度には 8.9%（前回：9.0%）、2016 年度には 9.1%（前回：9.2%）を見込む格好となる。また、Russell/Nomura Large Cap（除く金融）の ROE は、2014 年度が 8.7%、2015 年度が 9.4%（前回：9.5%）、2016 年度が 9.6%（前回：9.7%）である。2015 年度、2016 年度ともに 0.1%ポイントずつの下方修正であり、一見、もう一段 ROE 改善が遠のいたようにも見える内容である。ただ、売上高経常利益率が下方修正される一方で、財務レバレッジ（総資産／自己資本）は上方修正されている。持続性は定かではないが、少なくとも今回の見直しにおいては、「マージンの悪化をレバレッジ引き上げで食いとどめ、ROE 悪化を回避する」という企業行動が垣間見えたと言えるかもしれない。

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、野村証券は、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。野村証券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、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。野村証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す。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村証券は、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、野村証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証券に帰属しており、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お願いいたします

企業業績要約表

項目	区分	社数	今回				前回	
			13年度実績	14年度実績	15年度予想	16年度予想	15年度予想	16年度予想
増収率 (前年同期比)	RN Large(除く金融)	300	12.5	4.6	1.5	2.2	2.5	2.9
	製造業	180	12.3	4.3	2.2	2.4	3.4	3.0
	素材	46	13.2	0.6	-6.8	-0.2	-3.9	1.2
	加工	87	13.2	5.7	5.4	3.5	6.2	4.0
	非製造業(除く金融)	120	12.7	5.0	0.5	1.9	1.2	2.7
	RN Small(除く金融)	1,039	9.3	3.6	3.7	3.5	4.1	3.6
営業増益率 (前年同期比)	RN Large(除く金融)	300	34.3	5.2	16.3	8.2	18.3	8.9
	製造業	180	37.1	5.8	15.2	10.9	19.9	11.0
	素材	46	35.6	-14.0	18.7	17.5	30.0	18.6
	加工	87	44.4	14.7	13.3	11.4	17.6	11.1
	非製造業(除く金融)	120	29.6	4.2	18.2	3.9	15.6	5.1
	RN Small(除く金融)	1,039	28.4	4.3	12.5	10.2	13.1	9.8
経常増益率 (前年同期比)	RN Large	335	37.4	6.9	10.4	7.3	11.7	7.8
	RN Large(除く金融)	300	39.7	7.0	13.5	8.0	15.1	8.8
	製造業	180	43.3	7.2	12.0	11.3	16.7	10.8
	素材	46	33.5	-8.9	7.4	18.8	19.4	18.1
	加工	87	58.2	15.3	12.1	11.7	16.1	10.9
	非製造業	155	31.9	6.5	8.8	3.3	6.8	4.6
	非製造業(除く金融)	120	34.0	6.6	15.9	2.7	12.3	5.2
	RN Small	1,134	29.7	3.1	7.2	9.0	6.8	9.0
	RN Small(除く金融)	1,039	27.3	5.0	7.6	9.7	8.0	9.5
税引増益率 (前年同期比)	RN Large	335	62.7	7.4	15.3	7.8	16.4	8.2
	RN Large(除く金融)	300	79.8	8.0	17.3	8.6	18.5	9.3
	製造業	180	80.9	10.2	14.1	12.8	18.0	12.0
	素材	46	85.9	-11.0	16.5	24.4	37.2	20.3
	加工	87	116.1	15.7	15.3	12.9	17.2	11.9
	非製造業	155	48.2	4.6	16.6	2.8	14.8	4.2
	非製造業(除く金融)	120	78.1	4.2	22.9	2.0	19.4	4.5
	RN Small	1,134	74.2	2.2	14.4	9.1	13.5	9.1
	RN Small(除く金融)	1,039	80.6	3.9	13.9	12.3	16.1	10.0

(注) 今回予想は2015年11月25日時点、前回予想は2015年8月26日時点。

(出所) 野村

業績予想主要前提

年度	半期		鉱工業生産	コール	WTI	為替レート	
			(前年比、%) 10年基準	(期末、%)	(\$/バレル)	(平均、¥/\$)	(平均、¥/EUR)
年度	14年度		-0.4	0-0.10	80.5	110.0	138.7
		今回予想	-0.8	0-0.10	51.1	120.9	134.6
	15年度	今回予想	1.4	0-0.10	55.7	121.1	134.1
		前回予想	1.8	0-0.10	50.0	120.0	134.0
半期	14年度上期		0.9	0-0.10	100.1	103.1	138.9
		今回予想	-1.8	0-0.10	60.9	116.8	138.6
	15年度上期	一部推定	推定-0.3	0-0.10	52.2	121.7	135.1
		今回予想	1.2	0-0.10	56.5	121.2	134.2
15年度下期	今回予想	-1.3	0-0.10	50.0	120.0	134.0	
	前回予想	1.6	0-0.10	55.0	121.0	134.0	
	16年度上期	今回予想	0.8	0-0.10	50.0	120.0	134.0
		前回予想	2.2	0-0.10	55.0	121.0	134.0
16年度下期	今回予想	2.9	0-0.10	50.0	120.0	134.0	
	前回予想	3.0	0-0.10	55.0	121.0	134.0	

(注) 当マクロ前提は2015年10月9日に策定したものです。前回予想は2015年7月10日時点。上記の数字は、業績予想のための前提であり、野村の予想とは異なります。

(出所) 野村

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、野村証券は、その正確性及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。野村証券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、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す。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村証券は、このレポートに掲載された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す。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のサービスを提供し、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、野村証券から直接提供するという方法でのみ配布されています。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証券に帰属しており、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お願いいたします

業種別・経常増減益寄与率

【2015 年度予想の概要】

2015 年度は 19 業種中、15 業種で経常増益、4 業種で経常減益が予想される。高い増益寄与となったのが自動車、公益、化学、電機・精密などであった。為替レートが 2014 年度の 1 ドル 110.0 円に対し、2015 年度は 1 ドル 120.9 円と想定しており、為替感応度が高い外需業種による増益寄与が見込まれる。

自動車は、15 年の世界需要を 88.3 百万台、前年比 0.8% 増を見込んでいる。新興国需要は 36.1 百万台、前年比 2.4% 減と厳しい。しかし米国新車販売は 17.3 百万台、前年比 4.7% 増と想定以上に好調に推移していることに加え、欧州、インドにおける高い伸びを見込んでいることから、結果的に従来から世界需要に対する見方は変わらない。プロダクトミックスの改善、コスト削減努力の継続なども支えとなろう。公益は、原油安による燃料費調整制度上の差益増、停止原子力発電所の代替燃料費の減少が大きい。化学は、2014 年度にサブセクターの石油で大幅な在庫評価損が発生したが、その一部は 2015 年度に剥落しよう。また、総合化学、ファインケミカルの増益額も大きい。これまで日本の化学産業は石化の設備生産能力を削減してきた。一連の原油価格下落により、中国では石炭からエチレンを生成するプロジェクトが縮小傾向にある。また、シェールガス由来のエチレン供給も一時よりは減少が見込まれるため、原油による石化エチレンプラントの競争環境が改善している。国内生産回帰などの影響で下期以降、自動車向け生産が戻れば、競争力の改善も相まって、業績への好影響が期待できよう。電機・精密は、構造改革を概ね完了し、成長ステージへ進み始めた民生用エレクトロニクスが業績回復の柱となる。車載や BtoB ソリューション、ハイエンドスマホ向けイメージセンサー、時計等の需要拡大の恩恵があろう。電子部品もグローバル競争力、無線・自動車・クラウド化の恩恵が大きい。

逆に減益寄与が大きいのが、鉄鋼・非鉄、金融などである。鉄鋼・非鉄は、中国の供給過剰に端を発するアジアの鋼材市況の下落、新興国での需要減少、金属価格の下落の影響などを大きく受けている。金融は、2014 年度の好業績の反動で減益が想定されているという側面が強く、上期業績は全般的に想定以上に好調であった。

【2016 年度予想の概要】

2016 年度は 19 業種中、16 業種で経常増益、3 業種で経常減益が予想される。増益寄与が大きいのは電機・精密、自動車、化学などである。逆に減益寄与が大きいのは公益などである。

自動車は、16 年の世界需要を 90.9 百万台、前年比 2.9% 増を見込んでいる。米国新車販売は 17.6 百万台、前年比 1.7% 増を見込む一方、新興国が 37.6 百万台、前年比 4.0% 増と回復が限定的にとどまる。電機・精密は、広範なサブセクターで稼働姿が想定されている。化学の増益は 2015 年度まで在庫評価損が残ることの影響という側面も有している。また、総合化学の競争環境改善の効果も注目されよう。稼働率が一段と上昇し、良好な事業環境の恩恵を受けることができるかどうか注目される。

公益は、原子力発電所再稼働の遅れや、16 年 4 月の電力小売り全面自由化に伴う電気料金値下げが減益要因となる。

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す。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お願いいたします

業種別・経常増減益寄与率

2015年度(予想)

増益業種	2015年度(予想)		
	(%)		
	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
15業種			
自動車	13.1	22.8	22.2
公益	127.9	20.3	19.7
化学	35.5	18.1	17.6
電機・精密	17.1	15.6	15.2
医薬・ヘルスケア	35.7	9.7	9.5
運輸	13.7	6.6	6.4
通信	6.4	5.1	4.9
商社	11.0	4.6	4.5
小売り	15.1	4.4	4.3
住宅・不動産	8.6	3.0	2.9
食品	6.5	2.2	2.1
建設	34.9	2.0	2.0
機械	1.4	0.8	0.8
ソフトウェア	7.3	0.7	0.7
家庭用品	0.7	0.1	0.1

減益業種	2015年度(予想)		
	(%)		
	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
4業種			
メディア	-6.2	-0.4	-0.4
サービス	-5.2	-0.7	-0.7
金融	-1.4	-2.8	-
鉄鋼・非鉄	-38.2	-12.0	-11.7

2016年度(予想)

増益業種	2016年度(予想)		
	(%)		
	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
16業種			
電機・精密	17.4	23.9	26.6
自動車	9.1	22.9	25.6
化学	18.7	16.6	18.6
金融	4.2	10.4	-
機械	10.0	7.6	8.5
小売り	12.1	5.3	5.9
鉄鋼・非鉄	19.1	4.8	5.3
運輸	5.9	4.2	4.6
商社	6.8	4.1	4.6
住宅・不動産	8.1	3.9	4.4
サービス	18.3	3.1	3.4
家庭用品	16.2	2.5	2.8
建設	11.7	1.2	1.3
メディア	11.4	1.0	1.1
ソフトウェア	6.8	0.9	1.0
食品	1.3	0.6	0.7

減益業種	2016年度(予想)		
	(%)		
	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
3業種			
通信	-0.0	-0.0	-0.0
医薬・ヘルスケア	-1.8	-0.9	-1.0
公益	-25.6	-11.9	-13.3

(出所)野村

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す。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お願いいたします

経常利益予想修正（前回予想からの修正額）

【2015 年度予想の概要】

2015 年度の予想経常利益は 19 業種中 7 業種が上方修正、12 業種が下方修正となった。上方修正には内需系業種が多く含まれているのに対して、第 1 四半期決算発表後に急速に強まった新興国景気の減速懸念を反映して、下方修正は外需系業種、市況業種を中心としたものとなっている。

上方修正が大きかったのは、通信、公益、建設などであった。通信は、企業結合に伴う再評価益を織り込んだという会計的な理由に加え、足元における携帯事業の利益増、FTTH 卸による営業費用減を織り込んだものである。公益は、原油安による燃料費調整制度上の差益増の影響が大きい。建設は、特に建築粗利率の改善が顕著である。今後のコスト上昇リスクは否定できないが、依然として需給は逼迫しており、施工力見合いでの選別受注が徹底されている。そのため受注時の採算は良好であると見られ、コスト上昇の悪影響は吸収できる可能性が高い。

下方修正が大きかったのは、鉄鋼・非鉄、電機・精密などであった。鉄鋼・非鉄は、中国の供給過剰に端を発するアジアの鋼材市況の下落、新興国での需要減少、金属価格の下落の影響などを大きく受けている。当セクターは、これで 3 四半期連続の下方修正となったわけだが、下期の自動車の国内生産は新車効果などで上期比では増加するとみており、自動車向け鋼板の国内需要は徐々に回復に向かうと期待される。電機・精密は新興国景気への懸念から、下方修正が広範に及んだ。ただ下方修正額が膨らんだのは、一部企業が構造改革に迫られていることの影響が大きい。

【2016 年度予想の概要】

2016 年度の予想経常利益は 19 業種中 9 業種が上方修正、10 業種が下方修正となった。

上方修正が大きかったのは運輸、公益、建設など、下方修正が大きかったのは鉄鋼・非鉄、電機・精密、商社などであった。基本的には、2015 年度とほぼ同程度の業績修正が 2016 年度にも及んでいる格好である。第 1 四半期決算発表後に、急速に新興国景気に対する懸念が強まったが、2016 年度に向けて業績下方修正の規模の拡大が見込まれていない点は前向きに評価できよう。

2015 年度と 2016 年度とで業績予想の方向感が明確に異なるのが、化学、ソフトウェア、通信である。ただし、化学は 15 年度業績に対して在庫評価損が大きく影響することが背景である。ソフトウェアは、短期業績は厳しいが、16 年に向けて開発費剥落とパイプライン強化が好影響をもたらそう。通信は 2015 年度業績に一時的な会計利益を織り込んだことが差異の主な背景となっている。

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す。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されています。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お願いいたします

経常利益予想修正

2015年度(予想)				
[上方修正]	7業種		(10億円)	(%)
	今回予想	前回予想	修正額	修正率
通信	3,532	3,311	221	6.7
公益	1,503	1,334	168	12.6
運輸	2,275	2,173	102	4.7
住宅・不動産	1,564	1,492	72	4.9
建設	324	274	50	18.2
医薬・ヘルスケア	1,538	1,519	20	1.3
食品	1,480	1,471	9	0.6

2015年度(予想)				
[下方修正]	12業種		(10億円)	(%)
	今回予想	前回予想	修正額	修正率
メディア	273	276	-3	-1.0
ソフトウェア	426	435	-9	-2.1
金融	8,097	8,117	-20	-0.2
家庭用品	494	519	-26	-4.9
化学	2,877	2,911	-34	-1.2
サービス	540	575	-34	-6.0
小売り	1,406	1,445	-38	-2.6
機械	2,458	2,531	-73	-2.9
商社	1,931	2,026	-95	-4.7
自動車	8,180	8,316	-135	-1.6
電機・精密	4,444	4,774	-331	-6.9
鉄鋼・非鉄	808	1,187	-379	-31.9

2016年度(予想)				
[上方修正]	9業種		(10億円)	(%)
	今回予想	前回予想	修正額	修正率
運輸	2,409	2,314	96	4.1
公益	1,118	1,042	76	7.3
住宅・不動産	1,690	1,619	71	4.4
建設	362	316	47	14.7
化学	3,416	3,380	36	1.1
金融	8,435	8,418	17	0.2
医薬・ヘルスケア	1,510	1,503	7	0.5
食品	1,499	1,494	5	0.3
ソフトウェア	455	455	0	0.1

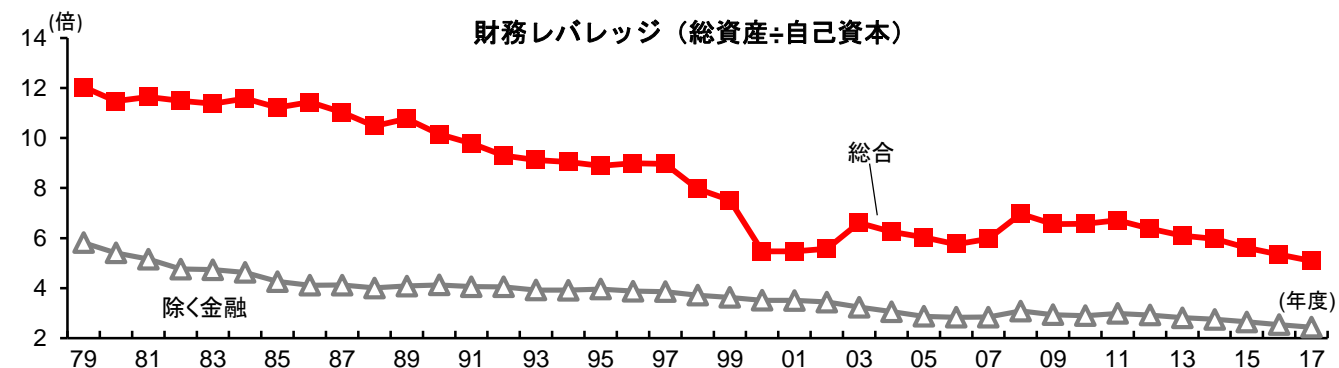
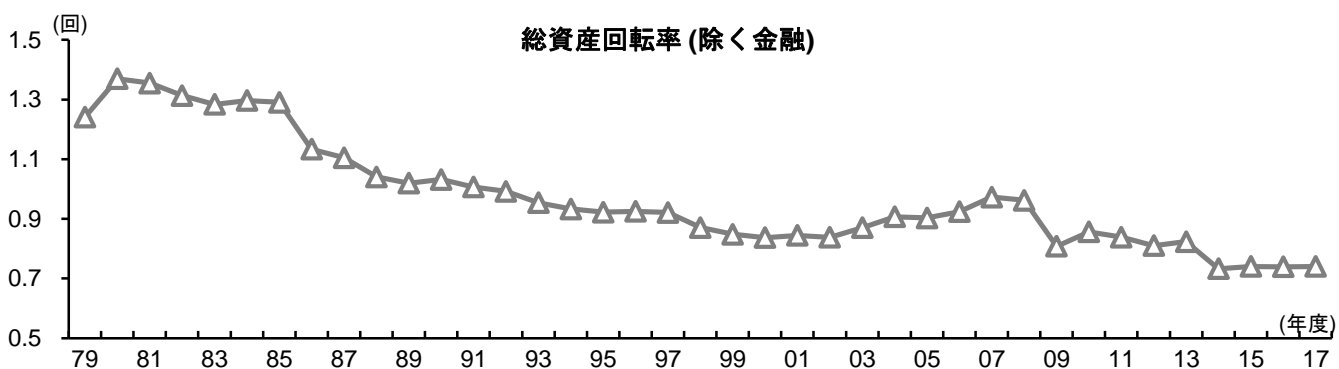
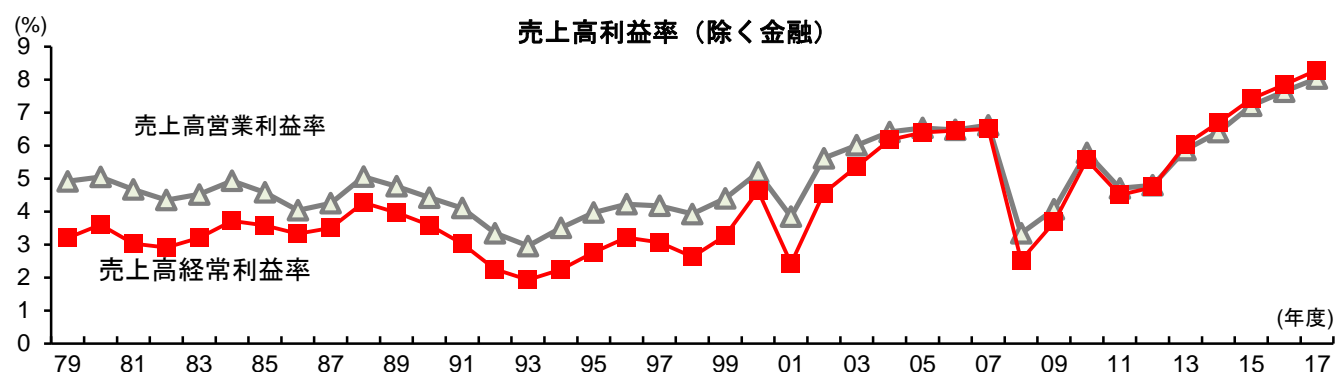
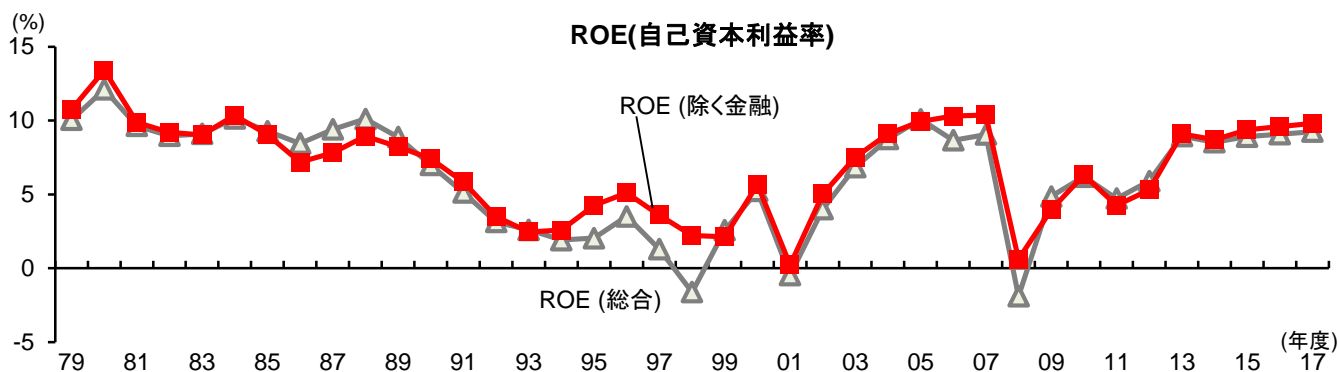
2016年度(予想)				
[下方修正]	10業種		(10億円)	(%)
	今回予想	前回予想	修正額	修正率
メディア	304	307	-3	-1.0
家庭用品	574	585	-11	-1.9
サービス	640	652	-13	-1.9
小売り	1,577	1,602	-25	-1.6
通信	3,531	3,558	-27	-0.8
商社	2,063	2,162	-99	-4.6
機械	2,704	2,808	-104	-3.7
自動車	8,922	9,078	-156	-1.7
電機・精密	5,216	5,438	-222	-4.1
鉄鋼・非鉄	962	1,459	-497	-34.1

(注)今回予想は 2015 年 11 月 25 日時点、前回予想は 2015 年 8 月 26 日時点。

(出所)野村

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す。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お願いいたします

ROE(自己資本利益率)の推移と要因分解



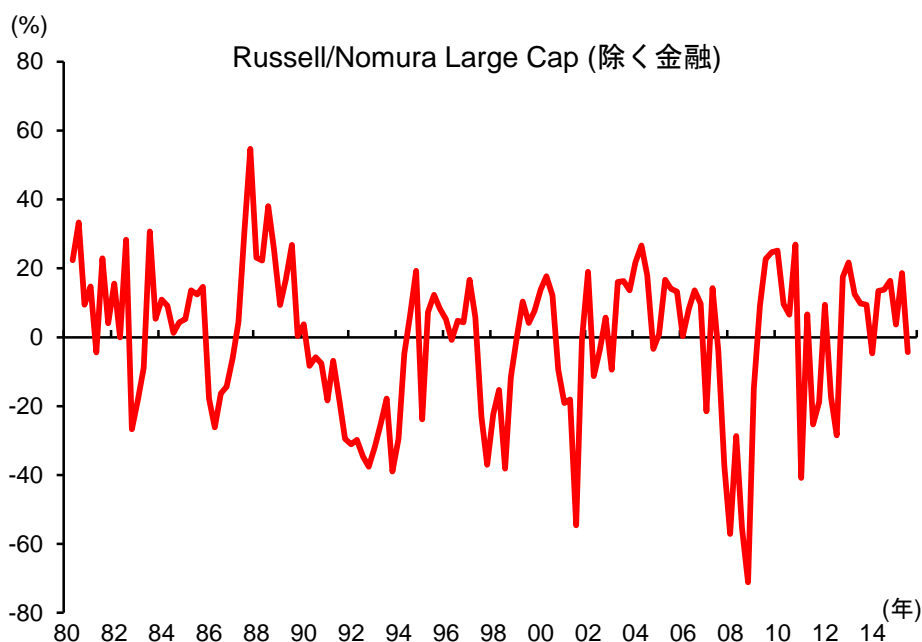
(注)15年度以降は予想。2015年11月25日時点。

(出所)野村

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す。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されています。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お願いいたします

リビジョンインデックス

	14年3月	14年6月	14年9月	14年12月	15年3月	15年6月	15年9月	15年12月
RN Large Cap	15.0	-0.3	15.7	13.2	20.4	4.2	21.8	-3.6
RN Large Cap (除く金融)	9.4	-4.7	13.4	13.8	16.4	3.7	18.7	-4.3
製造業	14.4	-2.6	15.7	18.3	22.2	0.0	19.4	-19.4
素材産業	-15.8	-15.8	-7.9	7.9	28.3	28.3	19.6	-17.4
加工産業	40.3	5.6	30.6	33.3	33.3	-12.6	-1.1	-35.6
非製造業(除く金融)	2.0	-7.9	9.9	6.9	7.6	9.2	17.5	18.3



(注)野村による経常利益ベースの業績予想修正を基に算出。連結子会社を除いて集計。

リビジョンインデックス=(上方修正数-下方修正数)÷構成銘柄数

(出所)野村

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す。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あります。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お願いいたします

業種別・企業業績時系列推移

売上増減収率(単位:前年度比、%)

		社数	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度 前回 予想	15年度 今回 予想	16年度 前回 予想	16年度 今回 予想
特殊分類	RN Large Cap(除く金融)	300	6.1	1.4	2.7	12.5	4.6	2.5	1.5	2.9	2.2
	製造業	180	7.0	0.2	3.0	12.3	4.3	3.4	2.2	3.0	2.4
	素材	46	13.2	4.8	-0.5	13.2	0.6	-3.9	-6.8	1.2	-0.2
	加工	87	6.3	-2.0	4.8	13.2	5.7	6.2	5.4	4.0	3.5
	非製造業(除く金融)	120	4.9	3.0	2.2	12.7	5.0	1.2	0.5	2.7	1.9
大業種分類	素材	46	13.2	4.8	-0.5	13.2	0.6	-3.9	-6.8	1.2	-0.2
	機械・自動車	49	7.4	-0.1	10.0	15.4	7.8	8.1	7.4	4.6	3.8
	エレクトロニクス	38	5.2	-4.3	-1.6	10.1	2.7	3.3	2.3	3.1	3.0
	消費・流通	84	5.7	3.3	0.8	11.2	3.7	1.7	0.8	2.8	2.3
	情報	22	0.4	1.5	3.4	20.1	9.6	2.6	3.4	3.0	2.9
公益・インフラ	61	2.5	2.2	5.3	10.0	5.2	0.9	0.4	1.7	0.5	
中業種分類	化学	36	13.0	6.5	0.8	12.5	-1.1	-4.3	-6.8	0.5	0.5
	鉄鋼・非鉄	10	13.6	0.7	-4.3	15.1	4.7	-2.7	-6.8	3.2	-1.9
	機械	27	8.3	5.0	2.2	15.4	11.1	6.0	5.4	4.5	3.8
	自動車	22	7.1	-1.6	12.5	15.5	6.9	8.8	7.9	4.6	3.8
	電機・精密	38	5.2	-4.3	-1.6	10.1	2.7	3.3	2.3	3.1	3.0
	医薬・ヘルスケア	22	1.1	3.0	2.0	7.8	0.6	3.4	4.6	0.8	0.7
	食品	15	0.7	-0.9	3.3	5.4	6.7	1.9	1.6	2.1	1.9
	家庭用品	10	1.8	2.9	4.4	9.9	11.5	8.4	7.4	1.4	2.4
	商社	7	10.2	6.1	-1.0	14.0	2.7	-2.5	-4.8	2.8	1.9
	小売り	19	1.8	-2.5	3.7	10.0	5.7	6.9	7.2	4.9	4.2
	サービス	11	0.1	-2.4	1.5	3.5	-0.4	5.4	5.2	3.5	4.0
	ソフトウェア	9	-17.6	-14.9	-4.0	3.6	1.4	5.9	4.9	8.5	9.1
	メディア	5	4.5	1.9	4.8	10.5	5.1	4.8	4.2	3.1	3.2
	通信	8	2.4	3.5	3.8	24.4	10.9	2.0	3.2	2.3	2.2
	建設	5	-16.0	7.7	7.5	6.8	7.2	2.9	3.9	2.0	1.3
	住宅・不動産	19	5.4	2.7	6.1	14.5	7.9	4.8	5.8	4.0	3.6
	運輸	24	3.4	-0.7	3.4	7.2	3.4	2.8	3.2	1.6	1.6
公益	13	5.9	3.4	5.9	11.0	4.7	-4.3	-7.2	-0.2	-3.6	

(注)連結子会社は控除して集計している。今回予想は2015年11月25日時点。前回予想は2015年8月26日時点。

(出所)野村

営業増減益率(単位:前年度比、%)

		社数	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度 前回 予想	15年度 今回 予想	16年度 前回 予想	16年度 今回 予想
特殊分類	RN Large Cap(除く金融)	300	49.8	-18.6	4.5	34.3	5.2	18.3	16.3	8.9	8.2
	製造業	180	74.3	-14.2	7.5	37.1	5.8	19.9	15.2	11.0	10.9
	素材	46	101.5	-9.8	-22.6	35.6	-14.0	30.0	18.7	18.6	17.5
	加工	87	110.6	-20.6	29.1	44.4	14.7	17.6	13.3	11.1	11.4
	非製造業(除く金融)	120	25.7	-24.6	-0.4	29.6	4.2	15.6	18.2	5.1	3.9
大業種分類	素材	46	101.5	-9.8	-22.6	35.6	-14.0	30.0	18.7	18.6	17.5
	機械・自動車	49	106.5	-10.9	42.9	46.2	14.0	13.6	11.6	9.9	8.6
	エレクトロニクス	38	116.1	-32.7	6.7	40.3	16.3	27.0	17.4	13.7	17.4
	消費・流通	84	17.5	0.8	-6.4	14.7	-9.0	16.0	13.4	6.4	6.7
	情報	22	6.3	-3.7	4.3	15.2	-2.1	10.7	13.0	8.1	6.7
公益・インフラ	61	35.2	-57.7	10.4	69.1	22.9	21.0	28.7	-0.3	-1.9	
中業種分類	化学	36	94.5	-1.1	-21.3	16.7	-26.6	48.8	48.0	16.5	18.4
	鉄鋼・非鉄	10	125.0	-37.1	-30.2	151.9	21.4	-1.3	-30.3	23.8	14.5
	機械	27	124.8	6.1	-7.9	30.4	22.8	6.2	2.9	10.6	9.2
	自動車	22	98.0	-19.8	77.2	51.7	11.3	16.1	14.6	9.7	8.5
	電機・精密	38	116.1	-32.7	6.7	40.3	16.3	27.0	17.4	13.7	17.4
	医薬・ヘルスケア	22	-8.7	-7.6	-6.9	20.5	-18.2	40.5	43.1	-1.7	-2.3
	食品	15	11.5	4.1	9.0	11.6	4.1	6.0	6.8	2.0	1.8
	家庭用品	10	12.1	0.5	-2.3	23.3	7.8	11.3	6.3	11.5	14.1
	商社	7	69.7	6.3	-24.8	18.7	-23.6	9.1	-1.0	8.5	7.7
	小売り	19	21.8	7.5	-3.5	6.0	-3.6	20.1	17.7	12.9	13.9
	サービス	11	4.5	-15.9	15.3	14.6	-5.3	2.8	-2.8	13.9	17.9
	ソフトウェア	9	-32.8	-53.3	-32.9	13.2	33.9	13.4	9.8	12.8	15.8
	メディア	5	37.6	3.6	19.4	9.6	9.3	-2.7	-4.1	12.0	12.1
	通信	8	14.2	3.1	5.9	15.7	-5.3	11.6	14.9	7.3	5.4
	建設	5	10,835.6	18.3	-10.8	30.0	34.6	25.5	48.9	15.8	12.2
	住宅・不動産	19	29.0	0.6	12.6	26.0	3.4	8.4	14.3	6.1	5.9
	運輸	24	51.5	-17.3	20.4	8.4	6.7	9.1	13.5	5.6	5.3
公益	13	17.0	SL	LI	SP	192.2	65.1	79.0	-17.6	-21.9	

(注)連結子会社は控除して集計している。今回予想は2015年11月25日時点。前回予想は2015年8月26日時点。SP = 黒字化; SL = 赤字化; LS = 赤字縮小; LI = 赤字拡大。

(出所)野村

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す。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されています。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お願いいたします

経常増減益率(単位:前年度比、%)

		社数	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度 前回 予想	15年度 今回 予想	16年度 前回 予想	16年度 今回 予想	
特殊 分類	RN Large Cap	335	43.8	-12.1	12.8	37.4	6.9	11.7	10.4	7.8	7.3	
	RN Large Cap(除く金融)	300	58.7	-19.5	7.7	39.7	7.0	15.1	13.5	8.8	8.0	
	製造業	180	91.0	-17.9	10.3	43.3	7.2	16.7	12.0	10.8	11.3	
	素材	46	133.9	-7.1	-19.2	33.5	-8.9	19.4	7.4	18.1	18.8	
	加工	87	143.6	-29.3	36.4	58.2	15.3	16.1	12.1	10.9	11.7	
	非製造業	155	14.7	-5.9	15.2	31.9	6.5	6.8	8.8	4.6	3.3	
	非製造業(除く金融)	120	27.6	-21.7	3.5	34.0	6.6	12.3	15.9	5.2	2.7	
大業 種分 類	素材	46	133.9	-7.1	-19.2	33.5	-8.9	19.4	7.4	18.1	18.8	
	機械・自動車	49	116.1	-11.5	42.5	47.6	16.2	12.3	10.2	9.6	9.3	
	エレクトロニクス	38	200.1	-54.9	19.7	92.9	13.0	25.7	17.1	13.9	17.4	
	消費・流通	84	16.7	5.9	-4.1	15.7	-9.0	15.4	12.9	5.9	6.4	
	情報	22	3.3	0.0	7.3	16.2	8.0	0.3	5.5	7.4	1.4	
	公益・インフラ	61	48.7	-70.2	30.2	102.6	28.3	21.5	30.6	0.3	-1.5	
	金融	35	-8.2	33.7	34.8	29.3	6.5	-1.2	-1.4	3.7	4.2	
中業 種分 類	化学	36	116.2	1.8	-19.2	16.3	-21.7	37.1	35.5	16.1	18.7	
	鉄鋼・非鉄	10	201.0	-34.3	-18.9	119.5	24.0	-9.3	-38.2	22.9	19.1	
	機械	27	125.8	7.9	-5.1	31.9	23.7	4.4	1.4	10.9	10.0	
	自動車	22	111.8	-20.8	72.8	53.0	13.9	15.0	13.1	9.2	9.1	
	電機・精密	38	200.1	-54.9	19.7	92.9	13.0	25.7	17.1	13.9	17.4	
	医薬・ヘルスケア	22	-8.6	-9.0	-4.9	14.0	-15.3	34.0	35.7	-1.0	-1.8	
	食品	15	10.2	5.2	9.1	13.0	4.9	5.9	6.5	1.6	1.3	
	家庭用品	10	9.2	1.9	0.1	20.3	11.0	5.9	0.7	12.6	16.2	
	商社	7	55.1	22.6	-15.1	25.9	-20.6	16.4	11.0	6.7	6.8	
	小売り	19	22.2	7.9	-2.5	5.6	-4.8	18.2	15.1	10.9	12.1	
	サービス	11	4.9	-14.7	16.6	12.8	-2.4	0.8	-5.2	13.5	18.3	
	ソフトウェア	9	-41.9	-53.5	8.4	14.9	22.6	9.6	7.3	4.6	6.8	
	メディア	5	34.9	14.5	7.6	10.8	11.0	-5.3	-6.2	11.4	11.4	
	通信	8	13.4	6.2	7.2	16.8	6.5	-0.3	6.4	7.5	-0.0	
	建設	5	1,102.5	49.0	-1.0	25.3	38.4	14.1	34.9	15.1	11.7	
	住宅・不動産	19	35.3	-0.9	20.8	29.5	4.6	3.6	8.6	8.6	8.1	
	運輸	24	90.6	-18.9	30.9	15.1	10.4	8.7	13.7	6.5	5.9	
	公益	13	20.7	SL	LI	SP	1,682.0	102.3	127.9	-21.9	-25.6	
		金融	35	-8.2	33.7	34.8	29.3	6.5	-1.2	-1.4	3.7	4.2

(注)連結子会社は控除して集計している。今回予想は2015年11月25日時点。前回予想は2015年8月26日時点。SP = 黒字化; SL = 赤字化; LS = 赤字縮小; LI = 赤字拡大。

(出所)野村

税引増減益率(単位:前年度比、%)

		社数	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度 前回 予想	15年度 今回 予想	16年度 前回 予想	16年度 今回 予想	
特殊 分類	RN Large Cap	335	34.6	-25.3	36.3	62.7	7.4	16.4	15.3	8.2	7.8	
	RN Large Cap(除く金融)	300	63.4	-35.2	26.7	79.8	8.0	18.5	17.3	9.3	8.6	
	製造業	180	158.2	-42.9	30.8	80.9	10.2	18.0	14.1	12.0	12.8	
	素材	46	361.6	-34.6	-30.8	85.9	-11.0	37.2	16.5	20.3	24.4	
	加工	87	324.4	-57.2	77.5	116.1	15.7	17.2	15.3	11.9	12.9	
	非製造業	155	-14.6	-2.6	41.0	48.2	4.6	14.8	16.6	4.2	2.8	
	非製造業(除く金融)	120	-4.9	-19.2	20.4	78.1	4.2	19.4	22.9	4.5	2.0	
大業 種分 類	素材	46	361.6	-34.6	-30.8	85.9	-11.0	37.2	16.5	20.3	24.4	
	機械・自動車	49	254.0	-16.9	58.6	56.2	14.8	11.9	10.5	9.3	9.5	
	エレクトロニクス	38	603.9	SL	LS	SP	18.4	32.9	30.3	18.5	21.7	
	消費・流通	84	22.7	5.9	9.3	14.3	-6.2	15.4	12.0	6.5	6.6	
	情報	22	-0.6	-2.0	9.9	16.5	14.8	9.0	16.1	7.9	0.8	
	公益・インフラ	61	-76.7	SL	LS	SP	19.2	23.7	32.5	-0.7	-2.8	
	金融	35	-26.7	24.7	66.7	18.9	5.2	7.9	7.4	3.6	4.3	
中業 種分 類	化学	36	305.9	-21.7	-30.5	34.1	-24.6	73.8	60.3	18.6	28.9	
	鉄鋼・非鉄	10	631.7	-78.5	-33.1	590.0	13.1	-4.4	-33.3	23.9	12.3	
	機械	27	225.1	4.9	-0.0	38.9	17.9	10.4	7.0	11.5	10.5	
	自動車	22	268.5	-26.5	94.6	61.7	14.0	12.4	11.6	8.7	9.2	
	電機・精密	38	603.9	SL	LS	SP	18.4	32.9	30.3	18.5	21.7	
	医薬・ヘルスケア	22	-14.6	-29.4	45.6	-2.7	7.8	8.7	10.1	2.0	0.3	
	食品	15	-3.5	18.7	20.0	21.7	4.9	9.0	11.9	1.1	-1.6	
	家庭用品	10	31.7	-20.8	32.9	32.9	32.5	-6.4	-11.7	20.0	22.2	
	商社	7	56.6	25.8	-11.9	22.6	-23.5	25.5	19.0	5.1	5.2	
	小売り	19	82.3	24.9	2.0	4.9	-7.8	24.6	17.5	11.3	13.6	
	サービス	11	-0.9	-38.2	103.2	13.9	-19.6	20.5	6.1	16.9	28.8	
	ソフトウェア	9	-46.5	-61.2	51.8	-14.3	35.8	22.2	22.4	6.4	7.8	
	メディア	5	15.1	57.8	-7.7	-1.5	16.5	-1.0	-1.5	12.6	12.0	
	通信	8	15.7	3.2	9.2	22.0	12.7	8.3	16.9	7.7	-1.1	
	建設	5	SP	-81.6	440.1	38.5	30.2	24.8	52.8	16.4	11.4	
	住宅・不動産	19	74.0	-16.3	54.1	41.2	18.4	2.0	8.2	9.9	8.8	
	運輸	24	127.9	-37.9	59.5	44.4	1.8	18.7	24.5	6.7	6.0	
	公益	13	SL	LI	LS	SP	79.6	66.4	81.4	-24.0	-28.4	
		金融	35	-26.7	24.7	66.7	18.9	5.2	7.9	7.4	3.6	4.3

(注)連結子会社は控除して集計している。今回予想は2015年11月25日時点。前回予想は2015年8月26日時点。SP = 黒字化; SL = 赤字化; LS = 赤字縮小; LI = 赤字拡大。

(出所)野村

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、野村証券は、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。野村証券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、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。野村証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す。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村証券は、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、野村証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証券に帰属しており、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お願いいたします

株価関連指標

	PER			PCFR			PBR		配当利回り			ROE			
	FY15E	FY16E	FY17E	FY15E	FY16E	FY17E	FY14	FY15E	FY15E	FY16E	FY17E	FY14	FY15E	FY16E	FY17E
	倍	倍	倍	倍	倍	倍	倍	倍	%	%	%	%	%	%	%
特殊分類															
RN Large Cap	16.3	15.1	13.9	-	-	-	1.47	1.41	1.83	1.98	2.15	8.5	8.9	9.1	9.2
RN Large Cap(除く赤字企業)	16.1	15.0	13.9	-	-	-	1.54	1.41	1.83	1.98	2.16	9.4	9.0	9.1	9.2
RN Large Cap(除く金融)	17.5	16.1	14.7	8.8	8.4	7.9	1.66	1.59	1.76	1.92	2.10	8.7	9.4	9.6	9.8
製造業	17.7	15.7	14.3	9.8	9.0	8.4	1.69	1.60	1.92	2.10	2.34	8.9	9.3	9.9	10.2
素材	18.2	14.6	13.1	7.0	6.3	5.9	1.09	1.05	1.82	1.91	2.06	5.8	5.9	7.0	7.4
加工	15.0	13.3	12.2	8.8	8.0	7.5	1.62	1.53	2.06	2.30	2.57	10.0	10.5	11.1	11.2
非製造業	14.8	14.4	13.4	-	-	-	1.27	1.24	1.72	1.83	1.93	8.0	8.6	8.3	8.4
非製造業(除く金融)	17.1	16.8	15.4	7.6	7.5	7.1	1.61	1.57	1.50	1.60	1.70	8.2	9.5	9.1	9.3
大業種分類															
素材	18.2	14.6	13.1	7.0	6.3	5.9	1.09	1.05	1.82	1.91	2.06	5.8	5.9	7.0	7.4
機械・自動車	13.2	12.1	11.2	8.4	7.8	7.3	1.57	1.47	2.31	2.58	2.91	11.5	11.5	11.7	11.7
エレクトロニクス	19.8	16.2	14.6	9.7	8.6	8.1	1.74	1.64	1.61	1.80	1.96	7.0	8.6	9.7	10.1
消費・流通	23.8	22.4	20.4	14.0	13.3	12.5	1.94	1.95	1.69	1.79	1.95	7.7	8.3	8.5	8.9
情報	16.9	16.7	14.8	6.4	6.3	6.0	1.96	1.91	1.55	1.67	1.85	10.7	11.7	11.0	11.5
公益・インフラ	15.9	16.3	15.4	7.0	7.1	6.8	1.62	1.50	1.28	1.38	1.43	8.1	9.8	8.9	8.8
金融	11.0	10.6	10.1	-	-	-	0.83	0.79	2.29	2.41	2.53	7.7	7.4	7.3	7.2
中業種分類															
化学	19.1	14.8	13.8	7.7	6.8	6.5	1.23	1.17	1.81	1.89	1.97	4.6	6.2	7.7	7.7
鉄鋼・非鉄	15.7	14.0	11.2	5.5	5.1	4.5	0.80	0.80	1.85	1.98	2.36	8.2	5.1	5.6	6.7
機械	17.7	16.0	15.0	10.8	10.0	9.5	1.72	1.62	1.87	2.00	2.13	9.8	9.5	9.8	9.8
自動車	12.0	11.0	10.1	7.7	7.1	6.6	1.51	1.42	2.50	2.83	3.23	12.2	12.3	12.4	12.4
電機・精密	19.8	16.2	14.6	9.7	8.6	8.1	1.74	1.64	1.61	1.80	1.96	7.0	8.6	9.7	10.1
医薬・ヘルスケア	31.9	31.8	28.7	21.3	21.4	20.1	2.55	2.48	1.67	1.73	1.84	7.5	7.9	7.7	8.2
食品	24.1	24.5	22.0	15.0	15.0	13.9	2.73	2.65	1.81	1.99	2.35	10.6	11.1	10.6	11.4
家庭用品	32.6	26.7	24.4	18.5	16.7	15.4	2.97	2.88	1.22	1.32	1.44	10.9	9.0	10.5	10.8
商社	9.6	9.1	8.5	5.6	5.4	5.1	0.73	0.72	3.16	3.28	3.40	6.7	7.6	7.7	7.8
小売り	29.4	25.9	23.4	15.1	13.8	12.8	2.52	2.41	1.14	1.24	1.34	7.4	8.4	9.0	9.4
サービス	38.2	29.7	27.6	18.2	15.8	15.1	1.95	2.31	1.25	1.30	1.37	5.1	6.1	7.6	7.7
ソフトウェア	27.5	25.5	21.4	20.4	18.8	16.5	2.54	2.64	1.47	1.64	2.06	7.6	9.9	10.0	11.1
メディア	24.4	21.8	19.9	16.6	15.4	14.5	1.48	1.41	1.19	1.17	1.19	6.7	5.9	6.3	6.6
通信	14.8	14.9	13.2	5.1	5.1	4.8	1.95	1.86	1.62	1.75	1.88	11.9	13.0	12.0	12.4
建設	17.6	15.8	14.6	13.8	12.6	11.8	1.74	1.57	1.14	1.26	1.33	6.7	9.3	9.6	9.6
住宅・不動産	20.8	19.1	18.4	13.9	13.0	12.5	1.92	1.78	1.42	1.45	1.52	9.1	8.9	9.0	8.8
運輸	16.8	15.9	15.4	7.6	7.4	7.2	1.78	1.65	1.18	1.27	1.31	9.0	10.2	10.0	9.5
公益	9.8	13.6	12.1	3.0	3.3	3.2	1.06	0.97	1.27	1.56	1.56	6.2	10.3	6.9	7.4
金融	11.0	10.6	10.1	-	-	-	0.83	0.79	2.29	2.41	2.53	7.7	7.4	7.3	7.2
RN Small Cap	17.5	16.0	15.5	-	-	-	1.35	1.21	1.53	1.56	1.59	6.9	7.1	7.4	7.2
RN Small Cap(除く金融)	18.6	16.6	16.1	9.9	9.2	9.1	1.46	1.31	1.51	1.54	1.57	7.0	7.2	7.7	7.6

(注)業績予想、株価は2015年11月25日時点。

(出所)野村

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す。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されています。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お願いいたします

Russell/Nomura 日本株インデックスとは？

Russell/Nomura 日本株インデックスは、野村証券金融工学研究センターとラッセル・インベストメントが共同で開発した日本株インデックスです。

主な特徴は以下の通りです。

- ・ 全上場銘柄から選択しており日本株式市場全体を代表しています。
- ・ 時価総額は安定持ち株比率を控除し、実際に投資可能な市場を反映しています。
- ・ Large と Small など規模別のサブインデックスに分割しています。
- ・ Value と Growth のサブインデックスを有しています。
- ・ Value と Growth は含み益を修正した PBR で分類しています。
- ・ Prime インデックスは、Total Market インデックスのうち、安定持ち株控除後の時価総額上位の銘柄（1000 銘柄）から構成されています。
- ・ 定義が明確で恣意性を排除した銘柄選定方法。
- ・ 構成銘柄の見直しは年に一度行います。

Russell/Nomura 日本株インデックスは、野村証券株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村証券株式会社及び Russell Investments に帰属します。なお、野村証券株式会社及び Russell Investments は、対象インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、インデックスの利用者が当インデックスを用いて行う事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

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、野村証券は、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。野村証券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、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。野村証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す。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村証券は、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、野村証券から直接提供するという方法でのみ配布されています。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証券に帰属しており、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お願いいたします

アナリスト証明

私 Japan Equity Research は、(1)レポートに記述されている全ての見方が私のここで議論した全ての証券や発行企業に対する私の見方を正確に反映していることを保証いたします。(2)さらに、私は私の報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで議論した推奨や見方によって、現在、過去、未来にわたって一切影響を受けないこと、ならびに、(3)米国の NSI、英国の NIP あるいはその他の野村のグループ企業が行ったいかなる投資銀行案件とも関係ないことを保証いたします。

重要なディスクロージャー

当社に関するディスクロージャー

野村証券の親会社である野村ホールディングスの子会社又は関連会社、野村証券の役員が役員を兼務している会社、野村グループが株式を合計 1% 以上保有している会社および野村証券が過去 12 カ月間に株券、新株予約権証券又は新株予約権付社債券の募集又は売出しに関し主幹事を務めた会社につきましては、<http://www.nomuraholdings.com/jp/report/> をご参照ください。本件につき情報が必要な方は、野村証券 リサーチ・プロダクト部までお問合せ下さい。

リサーチのオンライン提供と利益相反に関するディスクロージャー

野村のリサーチは、www.nomuranow.com/research、ブルームバーグ、キャピタル IQ、ファクトセット、MarkitHub、ロイター、トムソン・ワンでご覧いただけます。重要なディスクロージャーにつきましては、<http://go.nomuranow.com/research/globalresearchportal/pages/disclosures/disclosures.aspx>にてご参照いただくか、ノムラ・セキュリティーズ・インターナショナル・インク(1-877-865-5752)までお申し出ください。ウェブサイトへのアクセスでお困りの場合には grpsupport@nomura.com にお問い合わせください。

本レポートを作成したアナリストは、その一部は投資銀行業務によって得ている会社の総収入など、様々な要素に基づく報酬を得ています。特に断りがない限り、本レポートの表紙に記載されている米国外のアナリストは、金融取引業規制機構(FINRA)/ニューヨーク証券取引所(NYSE)の規定に基づくリサーチ・アナリストとしての登録・資格を得ておらず、NSI の関係者ではない場合があります。また、調査対象企業とのコミュニケーション、公の場での発言、あるいはリサーチ・アナリスト個人が保有する証券の売買に関して、FINRA の規則 2711 や NYSE の規則 472 を適用されない場合があります。

ノムラ・グローバル・フィナンシャル・プロダクツ・インク(「NGFP」)、ノムラ・デリバティブ・プロダクツ・インク(「NDPI」)およびノムラ・インターナショナル plc(「Nlplc」)は、商品先物取引委員会および米国先物取引委員会にスワップ・ディーラーとして登録されています。NGFP、NDPI および Nlplc は、通常業務として、先物およびデリバティブ商品のトレーディングに従事しており、いずれの商品も本レポートの対象となることがあります。

本レポートに記載されている執筆者は特に断りがない限り、リサーチ・アナリストです。ノムラ・インターナショナル plc の一部のリサーチ・レポートに記載されている産業スペシャリスト(Industry Specialist)は、調査対象セクターに関するセールスおよびトレーディング業務にあたる従業員です。産業スペシャリストは、氏名が記載されているレポートの内容にはいかなる形でも関与しておりません。

評価の分布

野村の株式リサーチのグローバルでの評価の分布は以下のとおりとなっています。50%が法令で定められた Buy レーティング、この Buy の企業の中で 40%が野村の投資銀行業務の顧客です。41%が法令で定められた Hold レーティング(野村では Neutral)、この Hold レーティングの企業の中で 53%が野村の投資銀行業務の顧客です。9%が法令で定められた Sell レーティング(野村では Reduce)、この Sell の企業の中で 19%が野村の投資銀行業務の顧客です。(2015 年 09 月 30 日 現在)

野村グループの説明は、ディスクレイマーの冒頭をご参照ください。

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、野村証券は、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。野村証券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、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。野村証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す。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村証券は、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、野村証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証券に帰属しており、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お願いいたします

野村のレーティングシステム

・欧州、中東、アフリカ、米国、ラテンアメリカ、日本を含むアジア(2013 年 10 月 21 日以降)

レーティングシステムは、マネジメントによる一定の裁量の下、ベンチマークに対する個別企業の予想パフォーマンスを表す相対システムです。アナリストの目標株価は、現時点での株式の内在妥当価値の評価です。目標株価の計算方法は、ディスカウント・キャッシュフロー、期待 ROE、相対評価等を含み、アナリストが定義します。アナリストは、(目標株価-株価)/株価として定義された、目標株価までの予想アップサイド/ダウンサイドに言及することもあります。

「個別企業」

- 1 または Buy = 当該銘柄の今後 12 カ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマークを上回るとアナリストが予想する場合
 - 2 または Neutral = 当該銘柄の今後 12 カ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマーク並みとアナリストが予想する場合
 - 3 または Reduce = 当該銘柄の今後 12 カ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマークを下回るとアナリストが予想する場合
- レーティング保留(Suspended) = 法令や社内規定などにより、一時的にレーティング、目標株価および業績予想を保留する場合。
Not rated または未付与 = 野村のレギュラーカバーの対象ではありません。

ベンチマークは、以下の通りです。米国・欧州・日本を除くアジア: 個別企業の評価方法のベンチマークをご参照ください。
<http://go.nomuranow.com/research/globalresearchportal> にあるディスクロージャーをご覧ください。グローバル・エマージング市場(除くアジア): 評価方法に別途記載がない限り MSCI エマージング市場(除くアジア)。日本: Russell/Nomura Large Cap

「セクター」

- 強気(Bullish) = 当該セクターの今後 12 カ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマークを上回るとアナリストが予想する場合
中立(Neutral) = 当該セクターの今後 12 カ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマーク並みとアナリストが予想する場合
弱気(Bearish) = 当該セクターの今後 12 カ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマークを下回るとアナリストが予想する場合
Not rated または N/A = 当該セクターにレーティングがない場合

ベンチマークは、以下の通りです。米国: S&P500、欧州: ダウ・ジョーンズ STOXX@600、グローバル・エマージング市場: MSCI エマージング市場(除くアジア)。日本を含むアジア: セクターレーティングがありません。

・日本を含むアジア(2013 年 10 月 20 日以前)

投資判断は、絶対評価に基づいており、(目標株価-現在の株価)/現在の株価に一部の裁量を加えて行っております。多くの場合、目標株価は、ディスカウント・キャッシュフローや相対比較などによる今後 12 カ月の本質的な価値と一致します。

「個別企業」

- 1 または Buy = 当該銘柄の 12 カ月間の目標株価が現在の株価を 15%以上上回ると判断する場合
 - 2 または Neutral = 当該銘柄の 12 カ月間の目標株価と現在の株価の差が -5%～15%未満の範囲内にあると判断する場合
 - 3 または Reduce = 当該銘柄の 12 カ月間の目標株価が現在の株価を 5%以上下回ると判断する場合
- レーティング保留(Suspended) = 法令や、投資銀行業務に関連する社内規定および地政学リスク・異常事態等にもなる市場の混乱などにより、一時的にレーティングおよび目標株価を保留する場合。

NR・未付与 = 野村のレギュラーカバーの対象ではありません。

「セクター」

- 強気(Bullish) = 当該セクターの構成銘柄の大半の投資判断が強気の場合、あるいは我々のカバレッジ銘柄の投資判断の加重平均が強気の場合
中立(Neutral) = 当該セクターの構成銘柄の大半の投資判断が中立の場合、あるいは我々のカバレッジ銘柄の加重平均の投資判断が中立の場合
弱気(Bearish) = 当該セクターの構成銘柄の大半の投資判断が弱気の場合、あるいは我々のカバレッジ銘柄の投資判断の加重平均が弱気の場合

目標株価

アナリストがレポートにおいて企業の目標株価に言及した場合、その目標株価はアナリストによる当該企業の業績予想に基づくものです。実際の株価は、当該企業の業績動向や、当該企業に関する市場や経済環境などのリスク要因により、目標株価に達しない可能性があります。

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す。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お願いいたします

ディスクレイマー

本資料は表紙に記載されている野村の関連会社により作成されたもので、表紙などに従業員やその協力者が記載されている1社あるいは複数の野村の関連会社によって単独あるいは共同で作成された資料が含まれます。ここで使用する「野村グループ」は、野村ホールディングス、あるいはその関連会社または子会社を指し、また、1以上の野村グループ会社を指すこともあり、日本の野村證券(「NSC」)、英国のノムラ・インターナショナル plc (「Nlplc」)、米国のノムラ・セキュリティーズ・インターナショナル・インク (「NSI」)、香港の野村国際(香港) (「NIHK」)、韓国のノムラ・フィナンシャル・インベストメント(韓国) (「NFIK」) (韓国金融投資協会(「KOFIA」)に登録しているアナリストの情報は KOFIA のイントラネット <http://dis.kofia.or.kr> でご覧いただけます)、シンガポールのノムラ・シンガポール・リミテッド (「NSL」) (登録番号 197201440E、シンガポール金融監督局に監督下にあり)、オーストラリアのノムラ・オーストラリア・リミテッド (「NAL」) (ABN 48 003 032 513) (オーストラリアのライセンズ番号 246412、オーストラリア証券投資委員会(「ASIC」)の監督下にあり)、インドネシアの P.T.ノムラ・インドネシア (「PTNI」)、マレーシアのノムラ・セキュリティーズ・マレーシア Sdn. Bhd. (「NSMJ」)、台湾の NIHK 台北支店 (「NITB」)、インドのノムラ・フィナンシャル・アドバイザリー・アンド・セキュリティーズ (インド) プライベート・リミテッド (「NFASL」)、(登録住所: Ceejay House, Level 11, Plot F, Shivsagar Estate, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai- 400 018, India; 電話: +91 22 4037 4037、ファックス: +91 22 4037 4111; CIN 番号: U74140MH2007PTC169116、SEBI 登録番号(株式ブローカレッジ): BSE INB011299030、NSE INB231299034、INF231299034、INE 231299034、MCX: INE261299034、SEBI 登録番号(マーチャントバンキング): INM000011419、SEBI 登録番号(リサーチ): INH000001014)、スペインの Nlplc マドリッド支店 (「Nlplc, Madrid」)が含まれます。リサーチ・レポートの表紙のアナリスト名の横に記載された「CNS タイランド」の記載は、タイのキャピタル・ノムラ・セキュリティーズ・パブリック・カンパニー・リミテッド (「CNS」)に雇用された当該アナリストが、リサーチ・アシスタント・アグリーメントに基づき、NSL にリサーチ・アシスタントのサービスを行っていることを示しています。リサーチ・レポートの表紙の従業員氏名の横に記載された「NSFSPL」は、ノムラ・ストラクチャード・ファイナンス・サービスズ・プライベート・リミテッドに雇用された当該従業員が、インターカンパニー・アグリーメントに基づき、特定の野村の関連会社のサポートを行っていることを示しています。

本資料は、(i)お客様自身のための情報であり、投資勧誘を目的としたものではなく、(ii)証券の売却の申込みあるいは証券購入の勧誘が認められていない地域における当該行為を意図しておらず、かつ(iii)信頼できると判断されるが野村グループによる独自の確認は行っていない情報源に基づいておられます。

野村グループは、本資料の正確性、完全性、信頼性、適切性、特定の目的に対する適性、譲渡可能性を表明あるいは保証いたしません。また、本資料および関連データの利用の結果として行われた行為(あるいは行わないという判断)に対する責任を負いません。これにより、野村グループによる全ての保証とその他の言質は許容可能な最大の範囲まで免除されます。野村グループは本情報の利用、誤用あるいは配布に対して一切の責任を負いません。本資料中の意見または推定値は本資料に記載されている発行日におけるものであり、本資料中の意見および推定値を含め、情報は予告なく変わることがあります。野村グループは本資料を更新する義務を負いません。本資料中の論評または見解は執筆者のものであり、野村グループ内の他の関係者の見解と一致しない場合があります。お客様は本資料中の助言または推奨が各自の個別の状況に適しているかどうかを検討する必要があります。また、必要に応じて、税務を含め、専門家の助言を仰ぐことをお勧めいたします。野村グループは税務に関する助言を提供していません。

野村グループ、その執行役、取締役、従業員は、関連法令、規則で認められている範囲内で、本資料中で言及している発行体の証券、商品、金融商品、またはそれらから派生したオプションやその他のデリバティブ商品、および証券について、自己勘定、委託、その他の形態による取引、買持ち、売持ち、あるいは売買を行う場合があります。また、野村グループ会社は発行体の金融商品の(英国の適用される規則の意味する範囲での)マーケットメーカーあるいはリクイディティ・プロバイダーを務める場合があります。マーケットメーカー活動が米国あるいはその他の地域における諸法令および諸規則に明記された定義に従って行われる場合、発行体の開示資料においてその旨が別途開示されます。

本資料はスタンダード・アンド・プアーズなどの格付け機関による信用格付けを含め、第三者から得た情報を含む場合があります。当該第三者の書面による事前の許可がない限り、第三者が関わる内容の複製および配布は形態の如何に関わらず禁止されております。第三者である情報提供者は格付けを含め、いずれの情報の正確性、完全性、適時性あるいは利用可能性を保証しておらず、原因が何であれ、(不注意あるいは他の理由による)誤りあるいは削除、または当該内容の利用に起因する結果に対する一切の責任を負いません。第三者である情報提供者は、譲渡可能性あるいは特定の目的または利用への適性の保証を含め(ただしこれに限定されない)、明示的あるいは暗黙の保証を行っていません。第三者である情報提供者は格付けを含め、提供した情報の利用に関連する直接的、間接的、偶発的、懲罰的、補償的、罰則的、特別あるいは派生的な損害、費用、経費、弁護士、損失コスト、費用(損失収入または利益、機会コストを含む)に対する責任を負いません。信用格付けは意見の表明であり、事実または証券の購入、保有、売却の推奨を表明するものではありません。格付けは証券の適合性あるいは投資目的に対する証券の適合性を扱うものではなく、投資に関する助言として利用することはお控えください。

本資料に含まれる 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。

Russell/Nomura 日本株インデックスは、野村証券株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村証券株式会社及び Russell Investments に帰属します。なお、野村証券株式会社及び Russell Investments は、当インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、インデックスの利用者およびその関連会社が当インデックスを用いて行う事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

本資料は投資家のお客様にとって投資判断を下す際の諸要素のうちの一つにすぎないと考え下さい。また、本資料は、直接・間接を問わず、投資判断に伴う全てのリスクについて検証あるいは提示しているのではないことをご了解ください。野村グループは、ファンダメンタル分析、定量分析等、異なるタイプの数々のリサーチ商品を提供しております。また、時間軸の捉え方や分析方法の違い等の理由により、リサーチのタイプによって推奨が異なる場合があります。野村グループは野村グループのポータル・サイト上へのリサーチ商品の掲載および/あるいはお客様への直接的な配布を含め、様々な方法によってリサーチ商品を発表しております。調査部門が個々のお客様の要望に応じて提供する商品およびサービスはお客様の属性によって異なる場合があります。

当レポートに記載されている数値は過去のパフォーマンスあるいは過去のパフォーマンスに基づくシミュレーションに言及したものである場合があり、将来のパフォーマンスを示唆するものとして信頼できるものではありません。情報に将来のパフォーマンスに関する示唆が含まれている場合、係る予想は将来のパフォーマンスを示唆するものとして必ずしも信頼できるものではありません。また、シミュレーションはモデルと想定を簡略化に基づいて行われており、想定が過度に簡略化され、将来のリターン分布を反映していない場合があります。

特定の証券は、その価値または価格、あるいはそこから得られる収益に悪影響を及ぼし得る為替相場変動の影響を受ける場合があります。

本資料に記載された証券は米国の 1933 年証券法に基づく登録が行われていない場合があります。係る場合、1933 年証券法に基づく登録が行われる、

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、野村証券は、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。野村証券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、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。野村証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す。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村証券は、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、野村証券から直接提供するという方法でのみ配布してあります。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証券に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、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お願いいたします

あるいは当該登録義務が免除されていない限り、米国内で、または米国人を対象とする購入申込みあるいは売却はできません。準拠法が他の方法を認めていない限り、いかなる取引もお客様の地域にある野村の関連会社を通じて行う必要があります。

本資料は、Nipic により英国および欧州経済領域内において投資リサーチとして配布することを認められたものです。Nipic は、英国のブルーデンス規制機構によって認可され、英国の金融行為監督機構とブルーデンス規制機構の規制を受けています。Nipic はロンドン証券取引所会員です。本資料は、英国の適用される規則の意味する範囲での個人的な推奨を成すものではなく、あるいは個々の投資家の特定の投資目的、財務状況、ニーズを勘案したものではありません。本資料は、英国の適用される規則の目的のために「適格カウンターパーティ」あるいは「専門的顧客」である投資家のみを対象にしたもので、したがって、当該目的のために「個人顧客」である者への再配布は認められておりません。本資料は、香港証券先物委員会の監督下にある NIHK によって、香港での配布が認められたものです。本資料は、オーストラリアで ASIC の監督下にある NAL によってオーストラリアでの配布が認められたものです。また、本資料は NSM によってマレーシアでの配布が認められています。シンガポールにおいては、本資料は NSL により配布されました。NSL は、証券先物法(第 289 条)で定義されるところの認定投資家、専門的投資家もしくは機関投資家ではない者に配布する場合、海外関連会社によって発行された証券、先物および為替に関わる本資料の内容について、法律上の責任を負います。シンガポールにて本資料の配布を受けたお客様は本資料から発生した、もしくは関連する事柄につきましては NSL にお問い合わせください。本資料は米国においては 1933 年証券法のレギュレーション S の条項で禁止されていない限り、米国登録ブローカー・ディーラーである NSI により配布されます。NSI は 1934 年証券取引所法規則 15a-6 に従い、その内容に対する責任を負っております。本資料を作成した会社は、野村グループ内の関連会社が、顧客が入手可能な複製を作成することを許可しています。

野村サウジアラビア、Nipic、あるいは他の野村グループ関連会社はサウジアラビア王国(「サウジアラビア」)での(資本市場庁が定めるところの)「オーソライズド・パーソンズ」、「エグゼンプト・パーソンズ」、または「インスティテューションズ」以外の者への本資料の配布、アラブ首長国連邦(「UAE」)においては、(ドバイ金融サービス機構が定めるところの)「専門的顧客」以外の者への配布、また、カタール国の(カタール金融センター規制機構が定めるところの)「マーケット・カウンターパーティー」、または「ビジネス・カスタマーズ」以外の者への配布を認めておりません。サウジアラビアにおいては、「オーソライズド・パーソンズ」、「エグゼンプト・パーソンズ」、または「インスティテューションズ」以外の者、UAE の「専門的顧客」以外の者、あるいはカタールの「マーケット・カウンターパーティー」、または「ビジネス・カスタマーズ」以外の者を対象に本資料ならびにそのいかなる複製の作成、配信、配布を行うことは直接・間接を問わず、係る権限を持つ者以外が行うことはできません。本資料を受け取ることは、サウジアラビアに居住しないか、または「オーソライズド・パーソンズ」、「エグゼンプト・パーソンズ」、または「インスティテューションズ」であることを意味し、UAE においては「専門的顧客」、カタールにおいては「マーケット・カウンターパーティー」、または「ビジネス・カスタマーズ」であることの表明であり、この規定の順守に同意することを意味いたします。この規定に従わないと、サウジアラビア、UAE、あるいはカタールの法律に違反する行為となる場合があります。

本資料のいかなる部分についても、野村グループ会社から事前に書面で同意を得ることなく、(i)その形態あるいは方法の如何にかかわらず複製する、あるいは(ii)配布することを禁じます。本資料が、電子メール等によって電子的に配布された場合には、情報の傍受、変造、紛失、破壊、あるいは遅延もしくは不完全な状態での受信、またはウィルスへの感染の可能性があることから、安全あるいは誤りがない旨の保証は致しかねます。従いまして、送信者は電子的に送信したために発生する可能性のある本資料の内容の誤りあるいは欠落に対する責任を負いません。確認を必要とされる場合には、印刷された文書をご請求下さい。

日本で求められるディスクレイマー

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 万円以下の場合には、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 万円以下の場合には 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。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 万円以下の場合には最大 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 万円以下の場合には 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、売付け株券等に対する貸株料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。

CBの売買取引には、約定代金に対し最大 1.08%(税込み)(4,320 円に満たない場合は 4,320 円(税込み))の売買手数料をいただきます。CB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。CBは転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等によるCB価格の下落により損失が生じるおそれがあります。加えて、外貨建てCB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。

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。

個人向け国債を募集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。個人向け国債は発行から 1 年間、原則として中途換金はできません。個人向け国債を中途換金する際、原則として次の算式によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます。(変動 10 年:直前 2 回分の各利子(税引前)相当額×0.79685、固定 5 年、固定 3 年: 2 回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)

物価連動国債を募集・売出し等その他、当社との相対取引によって購入する場合は、購入対価のみをいただきます。当該商品の価格は市場の金利水準及び全国消費者物価指数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。想定元金額は、全国消費者物価指数の発行時からの変化率に応じて増減します。利金額は、各利払時の想定元金額に表面利率を乗じて算出します。償還額は、償還時点での想定元金額となりますが、平成 35

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され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す。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してあります。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お願いいたします

年度以降に償還するもの(第 17 回債以降)については、額面金額を下回りません。

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 5.4%(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 5.4%(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。

金利スワップ取引、及びドル円ベース・スワップ取引(以下、金利スワップ取引等)にあたっては、所定の支払日における所定の「支払金額」のみお支払いいただきます。金利スワップ取引等には担保を差入れていただく場合があります。取引額は担保の額を超える場合があります。担保の額は、個別取引により異なりますので、担保の額及び取引の額の担保に対する比率を事前に示すことはできません。金利スワップ取引等は金利、通貨等の金融市場における相場その他の指標にかかる変動により、損失が生じるおそれがあります。また、上記の金融市場における相場変動により生じる損失が差入れていただいた担保の額を上回る場合があります。また追加で担保を差入れていただく必要が生じる場合があります。お客様と当社で締結する金利スワップ取引等と「支払金利」(又は「受取金利」)以外の条件を同一とする反対取引を行った場合、当該金利スワップ取引等の「支払金利」(又は「受取金利」)と、当該反対取引の「受取金利」(又は「支払金利」)とは差があります。商品毎にリスクは異なりますので、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

クレジット・デフォルト・スワップ(CDS)取引を当社と相対でお取引いただく場合は手数料をいただきません。CDS 取引を行なうにあたっては、弊社との間で合意した保証金等を担保として差入れ又は預託していただく場合があります。取引額は保証金等の額を超える場合があります。保証金等の額は信用度に応じて相対で決定されるため、当該保証金等の額、及び、取引額の当該保証金等の額に対する比率をあらかじめ表示することはできません。CDS 取引は参照組織の一部又は全部の信用状況の変化や、あるいは市場金利の変化によって市場価値が変動し、当該保証金等の額を超えて損失が生じるおそれがあります。信用事由が発生した場合にスワップの買い手が受取る金額は、信用事由が発生するまでに支払う金額の総額を下回る場合があります。また、スワップの売り手が信用事由が発生した際に支払う金額は、信用事由が発生するまでに受取った金額の総額を上回る可能性があります。他の条件が同じ場合に、スワップの売り手の場合に受取る金額と買い手の場合に支払う金額には差があります。CDS 取引は、原則として、金融商品取引業者や、あるいは適格機関投資家等の専門的な知識を有するお客様に限定してお取り扱いしています。

有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。証券保管振替機構を通じて他の証券会社へ株式等を移管する場合には、数量に応じて、移管する銘柄ごとに 10,800 円(税込み)を上限額として移管手数料をいただきます。

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

野村グループは法令順守に関する方針および手続き(利益相反、チャイニーズ・ウォール、守秘義務に関する方針を含むがそれに限定されない)やチャイニーズ・ウォールの維持・管理、社員教育を通じてリサーチ資料の作成に関わる相反を管理しています。

Copyright © 2015 Nomura Securities Co., Ltd. All rights reserved.

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す。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お願いいたします