

2019～2020 年度の企業業績見通し

(2019 年 9 月)

2019 年 9 月 3 日

野村証券株式会社
市場戦略リサーチ部
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
リビジョンインデックス	P.7
<参考>	
業種別・企業業績時系列推移	P.8
業種別経常利益実額	P.10
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

【2019 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。

2019 年度は Russell/Nomura Large Cap (除く金融) で前年度比 1.1%増収予想、同 0.2%経常増益予想となった。現時点では経常利益はほぼ横ばいの予想であるが、業績予想の下方修正は続いており、減益に転換するリスクは否定できない。仮に経常減益に転じれば、2011 年度以来 8 期ぶりの経常減益となる。

前回の予想 (19 年 6 月公表、集計は 19 年 5 月 27 日時点) と比べると、増収率と経常増益率はそれぞれ 1.5%ポイント、4.2%ポイントの下方修正となった。2019 年度予想経常利益の下方修正額は 1 兆 7,701 億円であった。経常利益ベースのリビジョンインデックスは -26.1%と 4 四半期連続での下方修正優位となった。2019 年度の為替レート前提は、ドル円が 1 ドル 107.72 円 (前回前提 111.00 円)、ユーロ円が 1 ユーロ 121.62 円 (前回前提 125.00 円) としており、為替前提の円高方向への変更が業績予想の下方修正要因の一因となった。しかし、経常利益の下方修正のうち、為替前提の変更で説明できるのは約 40%程度と見られ、自動車や半導体市場の悪化、設備投資手控えなどといった世界経済悪化による影響も大きい。

2019 年度第 1 四半期業績は Russell/Nomura Large Cap (除く金融) で前年同期比 1.2%増収、同 5.0%経常減益となった。外需減速などを背景として、増収率は 4 四半期連続の鈍化となった。また経常利益については、一過性利益によって押し上げられた影響が強く、これを除いたベースの経常減益率は同 15.2%まで拡大する。

【2020 年度予想の概要】

アナリストの予想によれば、2020 年度は Russell/Nomura Large Cap (除く金融) で前年度比 1.9%増収、同 7.0%経常増益である。2020 年度の為替レートはドル円が 1 ドル 107.00 円 (前回前提 111.00 円)、ユーロ円が 1 ユーロ 121.00 円 (前回前提 125.00 円) とした。

前回予想と比べると、増収率が 0.5%ポイント下方修正となった。経常増益率は 0.3%ポイントの上方修正となったが、増益率算出の起点となる 2019 年度予想経常利益が下方修正された影響が大きい。2020 年度予想の下方修正額も 1 兆 7,665 億円と、2019 年度予想と同程度修正されている。2020 年度予想の修正は、2019 年度予想の修正の延長線上という面が強いと見られる。

Russell/Nomura Large Cap の ROE は 2020 年度に 9.0%と予想している。2019 年度の 8.8%からは上昇する見通しであるが、2018 年度の 9.2%には及ばない見込みである。

企業業績要約表

項目	区分	社数	今回					前回	
			16年度実績	17年度実績	18年度実績	19年度予想	20年度予想	19年度予想	20年度予想
増収率 (前年同期比)	RN Large(除く金融)	307	-3.3	8.2	6.5	1.1	1.9	2.6	2.4
	製造業	179	-4.3	9.3	3.0	0.3	2.0	2.7	2.5
	素材	41	-5.6	17.1	7.0	0.9	-0.7	6.9	1.0
	加工	83	-4.4	7.9	1.7	-1.0	3.0	0.7	3.2
	非製造業(除く金融)	128	-1.8	6.7	11.5	2.1	1.7	2.5	2.1
	RN Small(除く金融)	1,131	-0.5	6.1	4.6	3.0	3.0	3.7	2.2
営業増益率 (前年同期比)	RN Large(除く金融)	307	2.9	16.3	3.6	-3.7	8.8	-0.4	9.3
	製造業	179	-0.5	17.8	0.3	-5.1	14.6	2.2	12.4
	素材	41	9.4	34.9	0.1	-13.4	13.2	4.0	6.0
	加工	83	-3.6	15.9	0.2	-2.3	11.9	3.3	11.3
	非製造業(除く金融)	128	7.5	14.3	8.0	-2.0	2.0	-3.5	5.4
	RN Small(除く金融)	1,131	7.2	6.8	-2.4	7.8	9.3	11.9	6.9
経常増益率 (前年同期比)	RN Large	333	1.4	15.3	1.1	1.2	6.4	5.0	6.8
	RN Large(除く金融)	307	3.6	17.5	3.1	0.2	7.0	4.4	6.7
	製造業	179	0.2	21.6	-1.5	-5.1	15.7	3.3	12.8
	素材	41	12.1	43.6	2.1	-14.9	13.2	3.1	6.0
	加工	83	-3.1	19.6	-2.6	-1.2	13.5	5.6	11.7
	非製造業	154	2.5	9.7	3.7	7.1	-1.4	6.5	1.3
	非製造業(除く金融)	128	8.4	12.2	9.7	6.9	-3.0	5.7	-0.9
	RN Small	1,227	5.8	9.0	-1.8	5.1	8.4	10.0	6.3
RN Small(除く金融)	1,131	8.8	8.4	0.3	4.8	9.4	9.0	6.9	
税引増益率 (前年同期比)	RN Large	333	8.5	32.2	-4.5	-3.1	6.9	0.4	7.5
	RN Large(除く金融)	307	10.8	38.5	-1.1	-6.6	8.0	-2.7	8.0
	製造業	179	-1.5	53.1	-4.3	-14.7	18.6	-6.6	15.1
	素材	41	58.4	49.6	0.9	-22.8	15.4	-1.0	4.6
	加工	83	-14.0	68.5	-5.9	-12.3	15.2	-6.3	13.4
	非製造業	154	18.2	15.1	-4.7	9.5	-2.9	8.0	0.4
	非製造業(除く金融)	128	30.9	20.4	3.9	5.0	-4.2	2.9	-1.2
	RN Small	1,227	17.3	14.5	-5.9	13.8	7.8	19.2	5.5
RN Small(除く金融)	1,131	21.7	10.1	-3.4	15.9	8.7	21.1	6.1	

(注) 今回予想は2019年8月26日時点、前回予想は2019年5月27日時点。

(出所) 野村

業績予想主要前提

【今回:2019年7月18日時点】

【今回:2019年4月18日時点】

	鉱工業生産 (前年比、%) 10年基準	政策金利 (期末、%)	WTI (\$/バレル)	為替レート		鉱工業生産 (前年比、%) 10年基準	政策金利 (期末、%)	WTI (\$/バレル)	為替レート	
				(平均、¥/\$)	(平均、¥/EUR)				(平均、¥/\$)	(平均、¥/EUR)
年度 18年度	0.1	-0.1	62.8	110.9	128.4	推定 0.1	-0.1	62.8	110.9	128.4
19年度	-0.9	-0.1	60.0	107.7	121.6	-0.9	-0.1	65.0	111.0	125.0
20年度	0.5	-0.1	60.0	107.0	121.0	0.7	-0.1	65.0	111.0	125.0
半年 18年度上期	0.5	-0.1	68.7	110.3	129.9	0.5	-0.1	68.7	110.3	129.9
18年度下期	-0.3	-0.1	56.9	111.5	126.9	推定 -0.4	-0.1	56.9	111.5	126.9
19年度上期	-0.5	-0.1	59.9	108.4	122.2	-0.9	-0.1	65.0	111.0	125.0
19年度下期	-1.3	-0.1	60.0	107.0	121.0	-0.8	-0.1	65.0	111.0	125.0
20年度上期	-0.2	-0.1	60.0	107.0	121.0	0.2	-0.1	65.0	111.0	125.0
20年度下期	1.1	-0.1	60.0	107.0	121.0	1.3	-0.1	65.0	111.0	125.0

(注) WTIは先物期近物の期中平均価格。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る。

(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

業種別・経常増減益寄与率

【2019 年度予想の概要】

2019 年度は 19 業種中、12 業種で経常増益、7 業種で経常減益を予想している。

増益寄与が大きいのは、金融、通信、商社、公益、自動車などである。

金融では、市場環境が厳しかった 2018 年度の利益水準が低かった影響もあるが、銀行のリテールを除く顧客部門収益は底入れ基調にある。また、2018 年度は国内で自然災害が多発したが、2019 年度は平年通りという前提のもと、損害保険各社の業績回復も見込む。商社では、ブラジルにおけるダム決壊事故による供給制約から市況が高止まりしている鉄鉱石が増益をけん引すると見ている。自動車や化学品といった分野が海外経済減速の影響を受けるが、非資源事業も堅調な成長を見込んでいる。公益では、原油価格の前提を引き下げたことから、燃料費調整制度上の損益改善を見込んでいる。自動車では、2019 年の世界自動車需要が前年比 3.8%減少するという厳しい事業環境を予想するが、原価低減や一部メーカーの販売好調、前年度に計上した未実現持分証券評価損の剥落などを背景に増益を見込む。

減益寄与が大きいのは、化学、鉄鋼・非鉄、電機・精密、食品、医薬・ヘルスケアなどである。

化学では、米中通商摩擦や景気減速の影響によって汎用石化製品の需要減を見込む。またサブセクターの石油では、油価下落に伴うタイムラグ損による国内精製マージンの悪化も見込む。鉄鋼・非鉄では、鋼材スプレッド悪化を背景に減益を予想している。鉄鉱石価格上昇など、原材料高が重石となる一方、アジア全般で鋼材需要が低迷すると見ている。サブセクターの非鉄でも、自動車市場の減速や電子材料分野の需要低迷が重石となろう。電機・精密では、半導体市況悪化によりメモリ事業が厳しく、半導体製造装置の設備投資も減少すると見ている。また、家電販売の苦戦や米中通商摩擦の激化に伴う製造業の設備投資意欲の冷え込みも見込む。食品は子会社の減損等による影響が大きい。医薬・ヘルスケアでは買収関連費用の影響が大きく、この点を除けば医薬品販売の堅調な拡大を背景に増益を予想している。

【2020 年度予想の概要】

2020 年度は 19 業種中、15 業種で経常増益、4 業種で経常減益を予想している。

増益寄与が大きいのは、電機・精密、医薬・ヘルスケア、自動車などである。

電機・精密では、足元の厳しい事業環境からの回復や、中国メモリメーカーの大型投資、5G 関連の需要増加などを見込む。医薬・ヘルスケアでは 2019 年度の買収関連費用の剥落が増益額の大半を占めるが、これを差し引いてもセクター全体で堅調な利益成長を見込む。自動車では、新興国を中心に世界販売台数が回復する見通しに加えて、各社で原価低減などの取り組みも進むと見ている。

減益を予想するのは、通信、公益、商社、建設である。

通信では、2019 年度に計上した一過性利益の剥落の影響が大きく、この点を除けば国内通信事業や海外データセンター事業にけん引されて増益の見通しである。公益については、燃料費調整制度上の利益が剥落することに加えて、電力及びガスの小売自由化による競争激化や他社への切り替えが重石となると見る。

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

業種別・経常増減益寄与率

2019年度(予想)			
増益業種	(%)		
12業種	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
金融	7.7	86.0	-
通信	9.3	76.5	546.4
商社	7.5	41.3	295.1
公益	22.8	39.7	283.3
自動車	3.4	37.7	268.9
小売り	8.6	23.3	166.6
住宅・不動産	6.2	22.5	160.8
ソフトウェア	13.6	16.2	115.5
サービス	4.4	13.2	94.1
家庭用品	5.0	7.3	52.3
運輸	0.7	3.4	24.0
建設	1.0	1.3	9.6
減益業種	(%)		
7業種	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
メディア	-22.3	-14.2	-101.7
機械	-3.2	-14.3	-102.1
医薬・ヘルスケア	-9.8	-25.9	-185.0
食品	-9.1	-26.2	-186.9
電機・精密	-5.5	-54.3	-387.4
鉄鋼・非鉄	-37.0	-60.0	-428.5
化学	-10.0	-73.5	-525.0

2020年度(予想)			
増益業種	(%)		
15業種	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
電機・精密	19.8	33.2	35.7
医薬・ヘルスケア	53.5	23.1	24.8
自動車	9.8	20.3	21.8
化学	12.7	15.2	16.3
機械	9.7	7.5	8.1
金融	3.2	6.9	-
運輸	7.8	6.5	7.0
食品	12.5	5.9	6.4
ソフトウェア	21.7	5.3	5.7
サービス	8.9	5.0	5.4
小売り	8.2	4.3	4.7
住宅・不動産	5.2	3.6	3.9
家庭用品	12.6	3.5	3.7
鉄鋼・非鉄	16.4	3.0	3.3
メディア	9.8	0.9	0.9
減益業種	(%)		
4業種	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
建設	-2.1	-0.5	-0.5
商社	-0.8	-0.8	-0.9
公益	-11.6	-4.5	-4.8
通信	-23.6	-38.6	-41.4

(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たております。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）

【2019 年度予想の概要】

2019 年度の予想経常利益は 19 業種中、5 業種で上方修正、14 業種で下方修正となった。

上方修正となったのは、通信、公益、医薬・ヘルスケア、建設、サービスであった。

通信では、19 年 4～6 月期のファンド事業の実績利益を通年の業績予想に反映させたほか、携帯電話事業でのモバイル通信収入の増加や解約率が低位に推移していることを踏まえた。公益では原油価格の前提を 65.0 ドル/バレルから 60.0 ドル/バレルへと見直したことから、燃料費調整制度上の修正を行った。医薬・ヘルスケアでは、4～6 月期の各社の医薬品販売の好調を反映した。一方、為替前提を円高方向に見直したことや足元までのコスト削減の進捗状況を考慮し、医療機器メーカーの利益予想を下方修正した。建設やサービスでは上方修正となったものの、経常利益予想額に対する修正額は小幅であった。

下方修正額が大きかったのは化学、自動車、電機・精密、鉄鋼・非鉄などであった。

化学では、上述のように原油価格の前提を見直したことから、タイムラグ損による国内精製マージンの悪化を織り込んだ。また、景気減速や米中通商摩擦の影響によって、石化製品や半導体材料などの領域で事業環境が厳しくなっている。自動車では、一部メーカーでは原価低減や固定費削減、採算改善等が想定以上に進んでいるものの、為替前提を円高方向に見直したことや、自動車需要が低迷する中での厳しい販売状況を考慮した。電機・精密では、半導体市況の悪化によってメモリ事業が厳しいことや、日韓メモリメーカーが大型投資再開を見合わせており、半導体製造装置市場の本格回復の時期が後ずれすることを織り込んだ。また、車載や産業機械向けの需要の見通しも引き下げた。鉄鋼・非鉄では、鉄鉱石などの原材料価格の一段の上昇や、アジア全般の鋼材需要が停滞気味であることを反映した。また、人民元安が中国産鋼材の輸出競争力を高める点も考慮した。

【2020 年度予想の概要】

2020 年度の予想経常利益は 19 業種中、4 業種で上方修正、15 業種で下方修正となった。

上方修正となったのは、通信、医薬・ヘルスケア、サービス、住宅・不動産、下方修正額が大きかったのは、自動車、金融、鉄鋼・非鉄、化学、電機・精密などであった。2020 年度予想の上方修正業種、下方修正業種の顔ぶれやその背景は、2019 年度のそれと似通っている。

2020 年度も 2019 年度と同じく幅広い業種で下方修正となっているが、化学や電機・精密では、2019 年度予想に比べて 2020 年度予想の下方修正額は縮小している。ただし、化学では油価下落に伴うタイムラグ損の影響で、また電機・精密ではメモリ事業の収益悪化の影響で、それぞれ 2019 年度予想の下方修正額が大きくなった反動という側面が大きい。

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

2019年度(予想)

[上方修正]	5業種		(10億円)		修正率 (%)
	今回予想	前回予想	修正額	修正率	
通信	5,146	4,895	251	5.1	
公益	1,218	1,114	104	9.3	
医薬・ヘルスケア	1,362	1,296	66	5.1	
建設	738	730	8	1.0	
サービス	1,777	1,771	6	0.3	

[下方修正]	14業種		(10億円)		修正率 (%)
	今回予想	前回予想	修正額	修正率	
住宅・不動産	2,183	2,185	-3	-0.1	
小売り	1,681	1,686	-5	-0.3	
メディア	282	302	-20	-6.5	
ソフトウェア	769	795	-26	-3.2	
家庭用品	872	899	-27	-3.0	
運輸	2,646	2,676	-30	-1.1	
金融	6,856	6,919	-63	-0.9	
商社	3,384	3,463	-79	-2.3	
食品	1,494	1,599	-105	-6.5	
機械	2,462	2,593	-132	-5.1	
鉄鋼・非鉄	582	941	-359	-38.1	
電機・精密	5,303	5,719	-417	-7.3	
自動車	6,549	6,990	-441	-6.3	
化学	3,775	4,338	-563	-13.0	

2020年度(予想)

[上方修正]	4業種		(10億円)		修正率 (%)
	今回予想	前回予想	修正額	修正率	
通信	3,930	3,879	50	1.3	
医薬・ヘルスケア	2,092	2,065	26	1.3	
サービス	1,935	1,922	12	0.6	
住宅・不動産	2,297	2,296	1	0.0	

[下方修正]	15業種		(10億円)		修正率 (%)
	今回予想	前回予想	修正額	修正率	
運輸	2,852	2,855	-3	-0.1	
ソフトウェア	937	946	-9	-1.0	
メディア	310	334	-24	-7.2	
建設	722	748	-26	-3.4	
家庭用品	981	1,009	-28	-2.8	
小売り	1,818	1,856	-38	-2.0	
食品	1,682	1,737	-55	-3.2	
公益	1,077	1,141	-64	-5.7	
商社	3,359	3,458	-99	-2.9	
機械	2,699	2,840	-141	-5.0	
電機・精密	6,351	6,587	-236	-3.6	
化学	4,253	4,562	-309	-6.8	
鉄鋼・非鉄	678	1,032	-354	-34.3	
金融	7,073	7,446	-373	-5.0	
自動車	7,189	7,659	-470	-6.1	

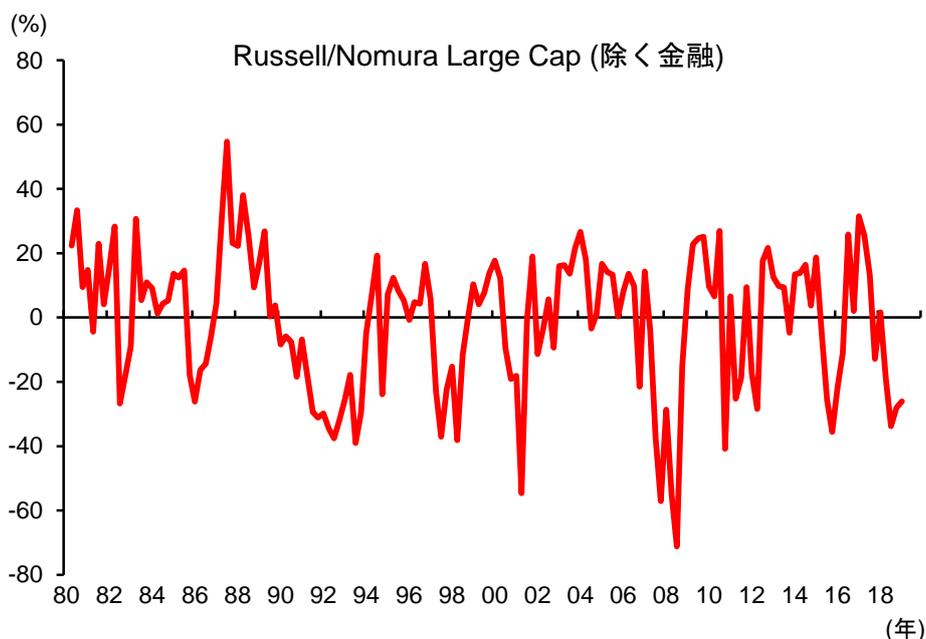
(注)今回予想は2019年8月26日時点、前回予想は2019年5月27日時点。

(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

	(%)							
	17年12月	18年3月	18年6月	18年9月	18年12月	19年3月	19年6月	19年9月
RN Large Cap	23.7	14.4	-11.4	0.9	-17.4	-31.4	-27.6	-24.6
RN Large Cap (除く金融)	25.5	13.2	-12.9	1.7	-19.1	-33.8	-28.0	-26.1
製造業	24.4	13.3	-23.8	7.2	-26.0	-47.8	-34.1	-46.4
素材産業	28.2	26.8	-17.1	9.8	-36.6	-42.9	-31.7	-63.4
加工産業	26.3	17.9	-33.3	14.3	-29.8	-57.8	-41.0	-50.6
非製造業(除く金融)	27.0	13.1	3.3	-6.6	-9.0	-14.1	-19.5	2.3



(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

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	16年度	17年度	18年度	19年度 前回 予想	19年度 今回 予想	20年度 前回 予想	20年度 今回 予想
特殊 分類	RN Large Cap(除く金融)	307	-3.3	8.2	6.5	2.6	1.1	2.4	1.9
	製造業	179	-4.3	9.3	3.0	2.7	0.3	2.5	2.0
	素材	41	-5.6	17.1	7.0	6.9	0.9	1.0	-0.7
	加工	83	-4.4	7.9	1.7	0.7	-1.0	3.2	3.0
	非製造業(除く金融)	128	-1.8	6.7	11.5	2.5	2.1	2.1	1.7
大業 種分 類	素材	41	-5.6	17.1	7.0	6.9	0.9	1.0	-0.7
	機械・自動車	45	-3.1	9.0	2.2	1.3	-0.5	3.3	2.9
	エレクトロニクス	38	-6.3	6.0	0.8	-0.2	-1.8	3.2	3.2
	消費・流通	98	-2.2	6.7	15.5	3.7	3.0	2.3	1.9
	情報	23	0.1	6.3	3.7	1.5	1.5	2.3	2.6
	公益・インフラ	62	-2.5	6.0	3.8	2.0	2.2	1.6	1.1
中業 種分 類	化学	33	-5.8	18.0	8.0	8.4	1.7	1.2	-0.5
	鉄鋼・非鉄	8	-5.1	15.0	4.7	3.1	-1.3	0.2	-1.1
	機械	26	-2.9	13.9	3.0	3.1	1.7	3.5	2.9
	自動車	19	-3.2	7.7	2.0	0.7	-1.1	3.2	2.9
	電機・精密	38	-6.3	6.0	0.8	-0.2	-1.8	3.2	3.2
	医薬・ヘルスケア	22	-2.7	3.2	3.5	9.0	9.5	1.8	1.7
	食品	20	-1.8	6.7	2.5	1.1	1.4	0.8	0.9
	家庭用品	13	-4.1	7.5	3.5	3.7	2.1	5.5	5.6
	商社	7	-4.6	13.1	45.0	4.0	2.1	1.4	0.7
	小売り	20	2.2	5.1	3.1	3.6	3.4	4.5	3.8
	サービス	16	-2.7	0.7	1.9	1.0	0.9	2.5	2.5
	ソフトウェア	11	2.9	20.8	9.5	5.9	4.6	8.5	8.3
	メディア	5	-1.3	5.3	6.4	2.2	1.2	2.6	2.5
	通信	7	0.0	4.7	2.7	0.8	1.0	1.3	1.8
	建設	7	0.2	1.9	8.0	3.1	4.4	1.0	-1.0
	住宅・不動産	19	5.1	5.1	5.4	3.1	3.2	2.6	2.7
	運輸	25	-3.1	5.8	-1.1	2.4	2.1	2.2	2.3
	公益	11	-8.2	8.5	6.6	0.1	0.6	0.4	-1.0

(注)連結子会社は控除して集計している。今回予想は2019年8月26日時点。前回予想は2019年5月27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

経常増減益率(単位:前年度比、%)

		社数	16年度	17年度	18年度	19年度 前回 予想	19年度 今回 予想	20年度 前回 予想	20年度 今回 予想
特殊 分類	RN Large Cap	333	1.4	15.3	1.1	5.0	1.2	6.8	6.4
	RN Large Cap(除く金融)	307	3.6	17.5	3.1	4.4	0.2	6.7	7.0
	製造業	179	0.2	21.6	-1.5	3.3	-5.1	12.8	15.7
	素材	41	12.1	43.6	2.1	3.1	-14.9	6.0	13.2
	加工	83	-3.1	19.6	-2.6	5.6	-1.2	11.7	13.5
	非製造業	154	2.5	9.7	3.7	6.5	7.1	1.3	-1.4
	非製造業(除く金融)	128	8.4	12.2	9.7	5.7	6.9	-0.9	-3.0
大業 種 分類	素材	41	12.1	43.6	2.1	3.1	-14.9	6.0	13.2
	機械・自動車	45	-13.0	16.5	-8.9	8.0	1.5	9.6	9.7
	エレクトロニクス	38	27.8	26.1	9.3	1.9	-5.5	15.2	19.8
	消費・流通	98	19.8	14.8	2.8	3.2	1.8	12.4	12.3
	情報	23	0.2	6.1	33.1	4.2	7.8	-13.9	-16.5
	公益・インフラ	62	-3.8	9.6	-2.5	4.7	6.0	5.0	2.4
	金融	26	-8.1	4.4	-10.5	8.7	7.7	7.6	3.2
中業 種 分類	化学	33	16.1	34.2	4.5	3.4	-10.0	5.2	12.7
	鉄鋼・非鉄	8	-5.5	93.4	-7.3	1.8	-37.0	9.7	16.4
	機械	26	-17.9	29.3	9.6	2.0	-3.2	9.5	9.7
	自動車	19	-11.6	12.9	-14.6	10.4	3.4	9.6	9.8
	電機・精密	38	27.8	26.1	9.3	1.9	-5.5	15.2	19.8
	医薬・ヘルスケア	22	-5.4	5.9	-3.5	-14.2	-9.8	59.3	53.5
	食品	20	8.3	4.8	-3.7	-2.7	-9.1	8.6	12.5
	家庭用品	13	5.8	20.8	6.9	8.3	5.0	12.2	12.6
	商社	7	233.4	31.2	10.4	10.0	7.5	-0.2	-0.8
	小売り	20	-1.4	12.4	3.3	8.9	8.6	10.1	8.2
	サービス	16	-9.6	10.9	0.0	4.1	4.4	8.6	8.9
	ソフトウェア	11	21.1	44.2	16.7	17.4	13.6	19.0	21.7
	メディア	5	-1.0	9.6	4.1	-17.0	-22.3	10.8	9.8
	通信	7	-1.4	1.4	38.5	3.9	9.3	-20.7	-23.6
	建設	7	30.5	9.8	-1.1	0.0	1.0	2.4	-2.1
	住宅・不動産	19	22.4	9.9	-2.7	6.4	6.2	5.1	5.2
	運輸	25	-5.2	9.0	2.2	1.9	0.7	6.7	7.8
	公益	11	-36.2	10.2	-12.8	12.4	22.8	2.4	-11.6
	金融	26	-8.1	4.4	-10.5	8.7	7.7	7.6	3.2

(注)連結子会社は控除して集計している。今回予想は2019年8月26日時点。前回予想は2019年5月27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

業種別経常利益実額(単位:10 億円)

		社数	16年度	17年度	18年度	19年度 前回 予想	19年度 今回 予想	20年度 前回 予想	20年度 今回 予想
特殊 分類	RN Large Cap	333	41,339	47,681	48,162	50,911	49,079	54,372	52,233
	RN Large Cap(除く金融)	307	34,408	40,521	41,796	43,993	42,223	46,926	45,160
	製造業	179	19,641	23,855	23,510	24,376	22,399	27,491	25,924
	素材	41	3,551	4,971	4,963	5,279	4,357	5,594	4,931
	加工	83	12,524	14,790	14,552	15,303	14,313	17,086	16,239
	非製造業	154	21,698	23,826	24,652	26,535	26,680	26,881	26,309
	非製造業(除く金融)	128	14,766	16,666	18,286	19,617	19,824	19,435	19,235
大業 種 分類	素材	41	3,551	4,971	4,963	5,279	4,357	5,594	4,931
	機械・自動車	45	8,528	9,755	8,911	9,583	9,010	10,499	9,888
	エレクトロニクス	38	3,996	5,035	5,641	5,719	5,303	6,587	6,351
	消費・流通	98	8,630	10,162	10,312	10,714	10,570	12,047	11,866
	情報	23	3,999	4,317	5,753	5,991	6,198	5,159	5,176
	公益・インフラ	62	5,704	6,280	6,216	6,706	6,784	7,040	6,948
	金融	26	6,931	7,160	6,366	6,919	6,856	7,446	7,073
中業 種 分類	化学	33	3,002	3,911	4,036	4,338	3,775	4,562	4,253
	鉄鋼・非鉄	8	549	1,061	927	941	582	1,032	678
	機械	26	1,813	2,336	2,539	2,593	2,462	2,840	2,699
	自動車	19	6,716	7,419	6,372	6,990	6,549	7,659	7,189
	電機・精密	38	3,996	5,035	5,641	5,719	5,303	6,587	6,351
	医薬・ヘルスケア	22	1,465	1,616	1,540	1,296	1,362	2,065	2,092
	食品	20	1,487	1,723	1,625	1,599	1,494	1,737	1,682
	家庭用品	13	613	755	830	899	872	1,009	981
	商社	7	2,192	2,852	3,148	3,463	3,384	3,458	3,359
	小売り	20	1,435	1,545	1,497	1,686	1,681	1,856	1,818
	サービス	16	1,437	1,671	1,672	1,771	1,777	1,922	1,935
	ソフトウェア	11	341	564	620	795	769	946	937
	メディア	5	318	349	364	302	282	334	310
	通信	7	3,339	3,404	4,769	4,895	5,146	3,879	3,930
	建設	7	617	664	696	730	738	748	722
	住宅・不動産	19	1,845	2,054	2,055	2,185	2,183	2,296	2,297
	運輸	25	2,204	2,450	2,474	2,676	2,646	2,855	2,852
	公益	11	1,038	1,112	992	1,114	1,218	1,141	1,077
	金融	26	6,931	7,160	6,366	6,919	6,856	7,446	7,073

(注)連結子会社は控除して集計している。今回予想は2019年8月26日時点。前回予想は2019年5月27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

四半期業績の推移(18 年度 Q2～19 年度 Q1)

		前年同期比伸び率(%)															
		売上高				営業利益				経常利益				税引利益			
		Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
特殊 分類	RN Large Cap	-	-	-	-	-	-	-	-	6.2	-17.0	1.1	-4.3	11.2	-27.4	-21.0	-10.6
	RN Large Cap(除く金融)	7.4	5.8	4.6	1.2	4.6	-5.7	2.4	-10.7	9.7	-16.6	2.6	-5.0	15.5	-27.6	-12.9	-14.1
	製造業	3.7	2.1	-0.4	-0.1	4.5	-9.5	-10.5	-19.0	5.7	-25.1	-5.4	-26.2	16.0	-38.9	-23.4	-41.8
	素材	9.8	7.3	0.1	2.4	9.8	-22.9	-9.9	-27.9	13.4	-23.8	-8.9	-33.0	16.6	-33.4	-11.9	-43.5
	加工	2.2	0.6	-1.4	-2.3	2.4	-6.2	-10.2	-19.3	3.7	-29.5	-1.5	-27.6	15.9	-44.1	-27.1	-46.9
大業 種 分類	非製造業(除く金融)	-	-	-	-	-	-	-	-	6.6	-9.0	8.6	18.1	6.7	-15.0	-17.6	30.3
	素材	12.6	11.4	11.8	3.0	4.8	-0.3	22.0	-0.1	15.0	-4.7	16.1	25.4	14.8	-10.8	9.7	38.1
	機械・自動車	9.8	7.3	0.1	2.4	9.8	-22.9	-9.9	-27.9	13.4	-23.8	-8.9	-33.0	16.6	-33.4	-11.9	-43.5
	エレクトロニクス	2.0	2.5	-1.1	-1.3	-3.4	-8.8	-22.2	-17.0	0.8	-31.0	-13.8	-20.7	7.3	-53.0	-20.4	-20.5
	消費・流通	2.5	-2.4	-1.9	-4.1	11.2	-2.2	14.3	-23.5	8.3	-26.7	24.8	-39.9	32.0	-22.7	-34.6	-72.0
中業 種 分類	情報	16.4	14.9	16.1	2.3	3.7	-7.0	2.2	-2.6	3.6	-7.5	1.0	-4.7	10.4	-14.5	1.0	-5.4
	公益・インフラ	4.4	3.3	4.2	3.5	21.7	18.8	52.2	-8.5	62.0	0.8	39.2	56.8	63.3	-13.2	-14.1	72.7
	金融	4.0	3.3	4.7	5.4	-5.9	-6.5	14.3	10.2	-6.0	-8.4	11.8	18.3	-7.6	-9.7	21.5	46.5
	化学	-	-	-	-	-	-	-	-	-14.9	-19.7	-7.8	-0.4	-13.5	-26.4	-71.0	12.7
	鉄鋼・非鉄	12.1	8.0	0.4	3.7	12.8	-24.0	-8.7	-23.6	15.6	-26.8	-7.1	-30.1	14.7	-38.5	-25.7	-35.1
中業 種 分類	機械	4.8	5.8	-0.5	-0.8	-4.2	-18.2	-13.4	-44.4	3.7	-12.9	-20.7	-44.7	24.4	-16.3	SP	-68.2
	自動車	4.0	2.4	-0.9	-3.5	9.1	-4.5	18.3	-22.2	3.1	-7.9	29.6	-25.6	1.1	-0.9	30.1	-24.0
	電機・精密	1.5	2.5	-1.1	-0.7	-8.1	-10.2	-35.2	-15.3	0.1	-38.6	-25.9	-19.0	9.5	-62.7	-33.8	-19.4
	医薬・ヘルスケア	2.5	-2.4	-1.9	-4.1	11.2	-2.2	14.3	-23.5	8.3	-26.7	24.8	-39.9	32.0	-22.7	-34.6	-72.0
	食品	0.2	1.3	10.2	12.4	9.2	2.7	10.6	8.1	8.6	-4.6	-3.7	-3.1	21.4	-15.2	43.6	-7.2
	家庭用品	2.5	0.2	-1.5	0.1	3.1	-15.3	-22.5	-20.4	-0.2	-19.2	-27.9	-21.5	-1.3	-19.3	-46.8	-24.0
	商社	3.3	2.9	-0.2	0.8	2.4	2.4	-20.2	-3.9	3.5	-3.6	-16.3	-7.9	60.5	-45.2	-12.2	-11.3
	小売り	47.2	42.7	43.6	0.6	3.6	-8.7	20.2	-3.7	3.9	-3.4	19.7	-1.5	-3.2	-8.5	23.9	-4.8
	サービス	6.3	6.0	5.9	4.0	-0.5	-2.8	0.6	4.5	2.0	-2.6	4.3	-0.8	5.1	-5.6	28.0	8.0
	ソフトウェア	2.9	2.1	1.6	-1.6	3.3	-14.4	8.8	2.1	4.3	-12.6	10.2	3.1	38.8	-11.2	-25.8	10.9
	メディア	5.8	17.5	12.2	8.5	1.8	23.6	43.0	16.1	4.1	12.4	96.0	-3.2	-12.7	20.1	85.5	-1.6
	通信	4.5	6.1	8.9	2.3	-8.2	-13.4	-6.6	-29.4	73.8	-19.6	-22.2	-17.6	113.5	-31.2	-28.1	32.8
	建設	4.2	0.9	2.7	3.0	25.0	21.9	59.1	-9.4	68.5	1.1	40.9	65.6	73.6	-15.3	-27.6	83.0
	住宅・不動産	7.7	9.4	10.9	10.6	3.7	-5.8	11.4	12.2	7.3	-6.4	10.8	10.5	1.7	-3.4	24.1	18.7
	運輸	4.6	1.0	7.2	4.3	6.2	-7.7	-8.9	7.0	7.1	-7.5	-13.7	8.4	11.0	-11.7	-14.5	5.2
公益	-1.4	-0.3	-2.3	1.2	-0.3	7.9	7.9	2.2	-1.7	5.9	13.6	4.5	-3.7	1.4	107.5	7.3	
金融	8.3	7.8	7.4	9.6	-29.1	-52.8	127.3	37.3	-29.7	-60.4	156.2	76.2	-35.9	-62.0	88.6	246.2	
	-	-	-	-	-	-	-	-	-14.9	-19.7	-7.8	-0.4	-13.5	-26.4	-71.0	12.7	

(注)第1四半期は2～4月期、3～5月期、4～6月期。第2四半期は5～7月期、6～8月期、7～9月期。第3四半期は8～10月期、9～11月期、10～12月期。第4四半期は11月～翌年1月期、12月～翌年2月期、1月～3月期。2019年8月26日までに(通期、第1、第2、第3四半期のいずれか)決算を発表している企業を対象に集計している。連結子会社は除外。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			
	FY19E	FY20E	FY21E	FY19E	FY20E	FY21E	FY18	FY19E	FY19E	FY20E	FY21E	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
	倍	倍	倍	倍	倍	倍	倍	倍	%	%	%	%	%	%	%
特殊分類															
RN Large Cap	13.3	12.4	11.7	-	-	-	1.17	1.14	2.63	2.78	2.93	9.2	8.8	9.0	9.1
RN Large Cap(除く赤字企業)	12.9	12.2	11.5	-	-	-	1.16	1.14	2.60	2.83	2.98	9.5	9.1	9.0	9.1
RN Large Cap(除く金融)	14.2	13.2	12.2	7.5	7.1	6.8	1.33	1.28	2.49	2.64	2.80	10.3	9.2	9.4	9.6
製造業	15.7	13.3	12.1	8.4	7.6	7.1	1.38	1.33	2.57	2.74	2.93	10.5	8.6	9.7	10.0
素材	11.4	9.9	8.9	4.7	4.4	4.2	0.80	0.77	3.26	3.36	3.63	9.0	6.9	7.6	7.9
加工	13.7	11.9	10.9	7.9	7.1	6.7	1.30	1.25	2.59	2.82	3.05	11.2	9.4	10.2	10.4
非製造業	11.2	11.5	11.2	-	-	-	0.99	0.98	2.70	2.83	2.93	8.2	8.9	8.3	8.3
非製造業(除く金融)	12.5	13.0	12.2	6.5	6.6	6.3	1.26	1.21	2.38	2.49	2.62	9.9	10.0	9.0	9.1
大業種分類															
素材	11.4	9.9	8.9	4.7	4.4	4.2	0.80	0.77	3.26	3.36	3.63	9.0	6.9	7.6	7.9
機械・自動車	11.6	10.4	9.7	6.9	6.4	6.0	1.09	1.05	3.17	3.41	3.66	9.4	9.3	9.8	9.9
エレクトロニクス	17.4	14.2	12.8	9.5	8.3	7.8	1.69	1.64	1.91	2.12	2.31	14.5	9.6	11.1	11.3
消費・流通	19.2	16.6	15.3	10.8	10.0	9.5	1.64	1.59	2.40	2.48	2.60	9.1	8.4	9.3	9.5
情報	12.0	14.8	13.1	5.7	6.2	5.9	1.53	1.49	2.34	2.55	2.76	13.9	12.6	9.8	10.5
公益・インフラ	11.5	11.5	11.1	5.8	5.7	5.6	1.11	1.06	2.20	2.27	2.31	8.9	9.5	8.9	8.7
金融	7.7	7.7	8.1	-	-	-	0.52	0.54	4.08	4.29	4.26	5.3	6.9	6.9	6.8
中業種分類															
化学	10.9	9.6	9.0	5.2	4.8	4.6	0.93	0.87	3.38	3.49	3.62	10.0	8.3	8.8	8.8
鉄鋼・非鉄	14.7	11.5	8.5	3.5	3.2	2.9	0.50	0.50	2.70	2.78	3.64	6.7	3.4	4.3	5.6
機械	15.6	14.2	13.4	9.4	8.8	8.4	1.47	1.40	2.25	2.40	2.49	10.1	9.2	9.6	9.5
自動車	10.1	9.1	8.5	6.0	5.5	5.2	0.96	0.92	3.67	3.97	4.31	9.2	9.3	9.8	10.0
電機・精密	17.4	14.2	12.8	9.5	8.3	7.8	1.69	1.64	1.91	2.12	2.31	14.5	9.6	11.1	11.3
医薬・ヘルスケア	38.8	23.2	19.4	16.1	13.9	12.6	2.10	2.12	2.12	2.15	2.18	8.4	5.5	9.0	10.2
食品	20.1	16.8	15.7	11.1	9.9	9.5	1.87	1.81	3.04	3.27	3.46	10.9	9.2	10.6	10.8
家庭用品	26.5	23.3	21.4	18.1	16.2	15.0	3.86	3.65	1.51	1.58	1.70	13.3	14.1	15.0	15.1
商社	6.2	6.3	6.1	3.7	3.7	3.6	0.76	0.73	4.95	5.00	5.19	12.0	12.1	11.2	10.7
小売り	24.0	21.9	19.9	12.6	11.7	10.9	2.21	2.14	1.88	1.96	2.16	8.8	9.3	9.5	9.7
サービス	23.0	20.7	19.5	15.2	13.9	13.3	1.23	1.19	1.78	1.84	1.90	5.1	5.3	5.6	5.8
ソフトウェア	24.1	20.0	17.4	19.9	17.0	15.0	3.60	3.41	2.00	2.42	2.80	13.2	14.4	16.3	17.1
メディア	17.8	15.4	14.7	11.4	10.4	10.1	1.01	0.98	2.02	2.02	2.02	7.3	5.6	6.2	6.2
通信	9.6	13.2	11.7	4.2	4.7	4.5	1.30	1.24	2.52	2.67	2.83	15.0	13.3	9.2	9.9
建設	7.6	7.8	7.9	6.5	6.8	6.8	0.97	0.91	3.51	3.55	3.58	14.0	12.5	11.2	10.4
住宅・不動産	12.3	11.7	11.3	8.6	8.2	7.9	1.28	1.22	2.62	2.70	2.77	10.0	10.2	10.0	9.8
運輸	13.9	12.9	12.5	6.6	6.3	6.2	1.32	1.26	1.50	1.58	1.62	8.8	9.3	9.4	9.1
公益	7.9	9.9	9.5	2.6	2.7	2.7	0.65	0.61	2.84	2.86	2.86	6.2	8.0	6.0	6.0
金融	7.7	7.7	8.1	-	-	-	0.52	0.54	4.08	4.29	4.26	5.3	6.9	6.9	6.8
RN Small Cap	14.0	13.0	12.9	-	-	-	1.00	0.93	2.71	2.72	2.70	6.6	6.8	7.0	6.9
RN Small Cap(除く金融)	14.7	13.5	13.2	7.9	7.5	7.3	1.14	1.08	2.21	2.22	2.27	7.0	7.6	7.8	7.6

(注) 株価、業績予想は2019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 Frank Russell Company が共同で開発した日本株インデックスです。

Russell/Nomura 日本株インデックスは、以下のような目的での利用を想定しています。

- ・ 投資政策（戦略的アセットアロケーション）の策定
- ・ マネジャー・ストラクチャーの策定
- ・ 運用ベンチマークとしての利用
- ・ ポートフォリオ管理
- ・ パフォーマンス評価
- ・ リスク管理

Russell/Nomura 日本株インデックスの主な特徴は以下の通りです。

- ・ 全上場銘柄のうち浮動株調整時価総額上位 98%の銘柄から構成され、広い市場カバレッジを持つ、浮動株時価総額加重平均方式の株価指数です。
- ・ 東証一部の上場企業のみならず構成銘柄を限定せず、全市場の上場銘柄を対象に、広範な銘柄群から選択されます。
- ・ 安定持株比率を考慮し、実際に投資可能な市場を反映しています。
- ・ Large/Small や Value/Growth の投資スタイル別のサブインデックスを持ちます。
- ・ 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）から構成されます。
- ・ 構成銘柄は明確な定義に基づき定量的に選定されます。
- ・ 構成銘柄の見直しは年に一度行います。

なお、Russell/Nomura 日本株インデックスのルールについては、「Russell/Nomura 日本株インデックス 構成ルールブック」を参照ください。

Russell/Nomura 日本株インデックスの知的財産権およびその他一切の権利は野村証券株式会社および Frank Russell Company に帰属します。なお、野村証券株式会社および Frank Russell Company は、当インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合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。

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

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

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

野村グループのリサーチは、www.nomuranow.com/research、ブルームバーグ、キャピタル IQ、ファクトセット、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・インクまたはインスティネット LLC(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 または ILLC 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 2241 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。

評価の分布 (野村グループ)

野村グループ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。

51%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 46%が野村の投資銀行業務の顧客です。また、この Buy の企業の中で 0%が欧州経済領域の規制市場で売買を許可され、かつ野村が重要な証券サービスを提供している顧客です。44%が法令で定められた Hold レーティング(野村では Neutral)、この Hold の企業の中で 55%が野村の投資銀行業務の顧客です。また、この Hold の企業の中で 0%が欧州経済領域の規制市場で売買を許可され、かつ野村が重要な証券サービスを提供している顧客です。5%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 14%が野村の投資銀行業務の顧客です。また、この Sell の企業の中で 0%が欧州経済領域の規制市場で売買を許可され、かつ野村が重要な証券サービスを提供している顧客です。(2019 年 06 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。

重要な証券サービスは EU の市場濫用規制で定義されています。

評価の分布 (インスティネット LLC)

インスティネット LLC の株式リサーチの評価の分布は以下のとおりとなっています。

54%が法令で定められた Buy レーティング、インスティネット LLC は過去 12 ヶ月間に、この Buy の企業の 0%に投資銀行サービスを提供しました。42%が法令で定められた Hold レーティング(インスティネット LLC では Neutral)、インスティネット LLC は過去 12 ヶ月間に、この Hold の企業の 0%に投資銀行サービスを提供しました。4%が法令で定められた Sell レーティング(インスティネット LLC では Reduce)、インスティネット LLC は過去 12 ヶ月間に、この Sell の企業の 0%に投資銀行サービスを提供しました。

野村グループの株式リサーチの個別銘柄およびセクターのレーティングシステム定義

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。

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

「個別企業」

- 1 または Buy = 当該銘柄の今後 12 ヶ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 ヶ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 ヶ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でご覧いただけます。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 ヶ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 ヶ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 ヶ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。

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、今後 12 ヶ月での達成が期待されています。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。

ディスクレイマー

本資料は表紙に記載されている野村グループ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グループ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、およびその関連会社と子会社を指し、また、日本の野村証券（「NSC」）、ドイツのノムラ・ファイナンシャル・プロダクツ・ヨーロッパ GmbH（「NFPE」）、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」）、インスティネット LLC（「ILLC」）、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の監督下にあります)、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ス番号 246412、オーストラリア証券投資委員会(「ASIC」)の監督下にあります)、インドネシアの P.T.ノムラ・セキュリティタス・インドネシア（「PTNSI」）、マレーシアのノムラ・セキュリティーズ・マレーシア Sdn. Bhd.（「NSM」）、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): INZ000255633、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)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、CNS 及び NSL 間の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。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「BDO-NS」（「BDO ノムラ・セキュリティーズ・インク」を表します）の記載は、BDO ユニバンク・インク（「BDO ユニバンク」）に雇用され BDO-NS に配属された当該アナリストが、BDO ユニバンク、NSL 及び BDO-NS 間の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。BDO-NS は BDO ユニバンクと野村グループのジョイント・ベンチャーで、フィリピンの証券ディーラーです。

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)野村グループに関するディスクロージャー以外は、信頼できると判断されるが野村

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

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ります。

野村グループに関するディスクロージャー以外は、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、いずれの情報も正確性、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、弁護士料、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。

Russell/Nomura 日本株インデックスの知的財産権およびその他一切の権利は野村証券株式会社および Frank Russell Company に帰属します。なお、野村証券株式会社および Frank Russell Company は、当インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合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お考え下さい。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。リサーチ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した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。本資料で説明のために作成・発行された数値、投資ストラテジー、インデックスは、EU 金融ベンチマーク規制が定義する「ベンチマーク」としての「使用」を意図したものではありません。

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

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。

金融市場関連のリサーチについて：アナリストによるトレード推奨については、以下の 2 通りに分類されます；戦術的 (tactical) トレード推奨は、向こう 3 ヶ月程度の見通しに基づいています；戦略的 (strategic) トレード推奨は、向こう 6 ヶ月から 12 ヶ月の見通しに基づいています。これら推奨トレードについては、経済・市場環境の変化に応じて、適宜見直しの対象となります。また、ストップ・ロスが明記されたトレードについては、その水準を超えた時点で推奨の対象から自動的に外れます。トレード推奨に明記される金利水準や証券のプライスについては、リサーチ・レポートの発行に際してアナリストから提出された時点の、ブルームバーグ、ロイター、野村のいずれかによる気配値であり、その時点で、実際に取引が可能な水準であるとは限りません。

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、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、ノムラ・ファイナンシャル・プロダクツ・ヨーロッパ GmbH (「NFPE」) により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。NFPE は、フランクフルト/メイン裁判所の商業登記簿に登録された商業登記番号 HRB110223 であるドイツ法下の有限責任会社として組織された会社であり、ドイツ連邦金融監督庁 (BaFin) の監督下にあります。

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 により配布されています。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せん。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) 「マーケット・カウンターパーティー」または「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「マーケット・カウンターパーティー」または「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。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。

カナダ投資家向け：当レポートは、Investment Industry Regulatory Organization of Canada (「IIROC」) および Canadian Investor Protection Fund の会員である Instinet Canada Limited (「ICL」) により、カナダの投資家向けに配布することを承認されています。ICL の関連会社が作成したリサーチレポート (「関連会社リサーチレポート」) は、当該関連会社の地域におけるリサーチ配布に適用される規則上の要件を満たすよう作成されており、利益相反に係る開示を含んでいます。ICL は、IIROC が必要とするカナダにおける開示が行われていることを確認するために当該関連会社リサーチレポートをレビューしました。ICL は、関連会社リサーチレポートの配布に関連して、対価を受取っていません。ICL のリサーチ配信に関するポリシー及び手順に従い、ICL は関連会社リサーチレポートを、電子的にまたは印刷された形で、ICL の現顧客および将来の顧客のみにしか提供しません。ICL は、全ての受領者が同時に関連会社リサーチレポートを利用可能となる及びまたは配布されるよう努めます。当該関連会社リサーチレポートは、推奨ではなく、また、いかなる特定の口座の投資対象、金融状況や特定のニーズを考慮しているものでもありません。

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場合があります。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

台湾上場企業に関するレポートおよび台湾所属アナリスト作成のレポートについて：本資料は参考情報の提供だけを目的としています。お客様ご自身で投資リスクを独自に評価し、投資判断に単独で責任を負っていただく必要があります。本資料のいかなる部分についても、野村グループから事前に書面で承認を得ることなく、報道機関あるいはその他の誰であっても複製あるいは引用することを禁じます。「Operational Regulations Governing Securities Firms Recommending Trades in Securities to Customer」及びまたはその他の台湾の法令・規則に基づき、お客様が本資料を関係者、関係会社およびその他の第三者を含む他者へ提供すること、あるいは本資料を用いて利益相反があるかもしれない活動に従事することを禁じます。NIHK 台湾支店が執行できない証券または商品に関する情報は、情報の提供だけを目的としたものであり、投資の推奨または勧誘を意図したものではありません。

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。

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。

野村證券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142号

加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

Copyright © 2019 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