

2019～2020 年度の企業業績見通し

(2019 年 12 月)

2019 年 12 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 0.2%増収予想、同 5.3%経常減益予想となった。前回の予想（19 年 9 月公表、集計は 19 年 8 月 26 日時点、以下同）では僅かながら経常増益を見込んでいたが、下方修正の結果、経常減益予想に転じた。経常減益は、仮に実現すれば、2011 年度以来 8 期ぶりとなる。

前回の予想と比べると増収率は 0.9%ポイント、経常増益率は 5.5%ポイントそれぞれ下方修正された。ただし、2019 年度第 2 四半期にはソフトバンクグループ(9984)が投資事業の大規模な損失を計上している。経常利益下方修正額のうち、同社の下方修正額が全体の約 40%を占めた。アナリストの業績予想の修正動向を社数ベースで把握するリビジョンインデックスは-16.9%と、5 四半期連続での下方修正優位となったが、前回の-26.1%から 9.1%ポイント改善した。2019 年度の為替レート前提は、ドル円が 1 ドル 108.31 円（前回前提 107.72 円）、ユーロ円が 1 ユーロ 120.21 円（同 121.62 円）と小幅な変更にとどめた。このため、これら 2 通貨の為替前提変更による業績予想の修正は軽微であったと考えられる。

2019 年度第 2 四半期業績は Russell/Nomura Large Cap（除く金融）で前年同期比 0.6%増収、同 20.8%経常減益となった。上述の理由からソフトバンクグループを除くと、それぞれ同 0.7%増収、同 9.7%経常減益となる。同社を除くベースで集計した第 1 四半期業績は同 1.1%増収、同 15.0%経常減益であった。増収率は鈍化したものの、経常減益率は改善した。

【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 1.8%増収、同 9.3%経常増益である。緩やかに景気が回復するという前提の下、電機・精密、自動車、化学、機械などの景気敏感業種が中心となって増益をけん引するとみている。

2020 年度の為替レート前提は、ドル円が 108.00 円（前回前提 107.00 円）、ユーロ円が 1 ユーロ 119.00 円（前回前提 121.00 円）とした。

前回予想と比べると、増収率が 0.1%ポイントの下方修正、経常増益率は 2.3%ポイントの上方修正となった。経常利益の下方修正額は前回予想比で 1 兆 5,415 億円であり、増益率の上方修正は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。

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	0.2	1.8	1.1	1.9
	製造業	179	-4.3	9.3	3.0	-0.7	2.3	0.3	2.0
	素材	41	-5.6	17.1	7.0	0.2	0.4	0.9	-0.7
	加工	83	-4.4	7.9	1.7	-2.3	3.1	-1.0	3.0
	非製造業(除く金融)	128	-1.8	6.7	11.5	1.4	1.2	2.1	1.7
	RN Small(除く金融)	1,131	-0.5	6.1	4.6	2.2	3.0	3.0	3.0
営業増益率 (前年同期比)	RN Large(除く金融)	307	2.9	16.3	3.6	-9.2	11.4	-3.7	8.8
	製造業	179	-0.5	17.8	0.3	-8.9	14.5	-5.1	14.6
	素材	41	9.4	34.9	0.1	-18.0	9.4	-13.4	13.2
	加工	83	-3.6	15.9	0.2	-7.5	14.0	-2.3	11.9
	非製造業(除く金融)	128	7.5	14.3	8.0	-9.5	7.7	-2.0	2.0
	RN Small(除く金融)	1,131	7.2	6.8	-2.4	3.3	11.2	7.8	9.3
経常増益率 (前年同期比)	RN Large	333	1.4	15.3	1.1	-3.5	8.3	1.2	6.4
	RN Large(除く金融)	307	3.6	17.5	3.1	-5.3	9.3	0.2	7.0
	製造業	179	0.2	21.6	-1.5	-9.1	16.1	-5.1	15.7
	素材	41	12.1	43.6	2.1	-21.5	11.2	-14.9	13.2
	加工	83	-3.1	19.6	-2.6	-6.0	15.3	-1.2	13.5
	非製造業	154	2.5	9.7	3.7	1.8	1.7	7.1	-1.4
	非製造業(除く金融)	128	8.4	12.2	9.7	-0.4	1.4	6.9	-3.0
	RN Small	1,227	5.8	9.0	-1.8	1.1	10.8	5.1	8.4
RN Small(除く金融)	1,131	8.8	8.4	0.3	-0.1	11.8	4.8	9.4	
税引増益率 (前年同期比)	RN Large	333	8.5	32.2	-4.5	-7.5	9.0	-3.1	6.9
	RN Large(除く金融)	307	10.8	38.5	-1.1	-11.8	11.0	-6.6	8.0
	製造業	179	-1.5	53.1	-4.3	-17.8	18.6	-14.7	18.6
	素材	41	58.4	49.6	0.9	-31.1	16.9	-22.8	15.4
	加工	83	-14.0	68.5	-5.9	-16.3	16.9	-12.3	15.2
	非製造業	154	18.2	15.1	-4.7	3.6	0.8	9.5	-2.9
	非製造業(除く金融)	128	30.9	20.4	3.9	-3.3	1.8	5.0	-4.2
	RN Small	1,227	17.3	14.5	-5.9	6.8	12.7	13.8	7.8
RN Small(除く金融)	1,131	21.7	10.1	-3.4	7.1	14.4	15.9	8.7	

(注) 今回予想は 2019 年 11 月 25 日時点、前回予想は 2019 年 8 月 26 日時点。

(出所) 野村

業績予想主要前提

【今回:2019年10月17日時点】					【前回:2019年7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 (平均、¥/\$) (平均、¥/EUR)		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)		
年度	18年度	0.1	-0.10	62.8	110.90	128.40	0.1	-0.10	62.8	110.90	128.40
	19年度	-1.7	-0.10	56.6	108.31	120.21	-0.9	-0.10	60.0	107.72	121.62
	20年度	0.6	-0.10	55.0	108.00	119.00	0.5	-0.10	60.0	107.00	121.00
半期	18年度上期	0.5	-0.10	68.7	110.33	129.92	0.5	-0.10	68.7	110.33	129.92
	18年度下期	-0.3	-0.10	56.9	111.46	126.87	-0.3	-0.10	56.9	111.46	126.87
	19年度上期	推定 -1.9	-0.10	58.1	108.61	121.41	-0.5	-0.10	59.9	108.45	122.25
	19年度下期	-1.5	-0.10	55.0	108.00	119.00	-1.3	-0.10	60.0	107.00	121.00
	20年度上期	0.3	-0.10	55.0	108.00	119.00	-0.2	-0.10	60.0	107.00	121.00
	20年度下期	1.0	-0.10	55.0	108.00	119.00	1.1	-0.10	60.0	107.00	121.00

(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されたものであり、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、8 業種で経常増益、11 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、公益、住宅・不動産、小売り、ソフトウェアなどである。

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。上期決算を見ると、外債売却益による市場部門収益だけでなく、DCM 業務や M&A 関連にけん引されて内外法人関連収益も堅調に推移している。公益では、燃料費調整制度上の損益改善を見込んでいる。住宅・不動産では、オフィスビル賃貸市場が好調を維持している。首都圏を中心にマンションの売れ行きは停滞気味だが、大手デベロッパーのマンションの契約も順調に進捗している。小売りでは、コスト削減や採算重視経営など各社で収益性の改善を見込む。ソフトウェアでは、生産性改善や売上高拡大のため、製造や流通・サービスを中心に IT 投資意欲が強い。

減益寄与が大きいのは、化学、電機・精密、通信、鉄鋼・非鉄などである。

化学では、米中通商摩擦や景気減速の影響を背景に、石油化学製品を中心に事業環境が厳しい。電機・精密では、自動車販売や設備投資の低迷などにより、景気敏感系事業を中心に厳しい状況が続いている。ロジック半導体最大手の設備投資計画引き上げなど、一部では業績回復の兆しが見えているが、通期では減益を予想している。通信では、携帯新料金プランの導入や先行投資が重石となっている。ソフトバンクグループは 2019 年度に 1 兆円超の株式先渡売買契約決済益を計上しているが、投資ファンド事業と自社での投資の損益悪化幅がそれを上回っている。鉄鋼・非鉄では、高炉メーカーの輸出採算が 2019 年第 3 四半期まで厳しいとみている。鉄鉱石価格が下落しているが、恩恵を享受できるのは 2020 年 1 月以降となろう。

【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、化学などである。

電機・精密では、2020 年以降に普及が加速するとみられる 5G スマホの需要増が追い風となろう。また、フラッシュメモリ向けの設備投資が回復し、次いで DRAM の投資も再開すると予想している。医薬・ヘルスケアでは、買収関連費用剥落の影響が大きいだが、この点を除いても業種全体で堅調な利益成長を見込む。自動車では、米国以外では市場環境の低迷が続くとみているが、コスト削減や新車効果によって増益を見込む。化学ではサブセクターの石油で最も寄与が大きくなると予想している。在庫評価損剥落の影響もあるが、LNG 増産も増益をけん引するとみている。

減益を予想しているのは、通信、公益、商社、建設である。

通信では、前述したソフトバンクグループの株式先渡売買契約決済益の剥落によるところが大きい。これを除けば業種全体で増益を見込んでいる。公益では、電力・ガス小売り自由化による競争環境の激化が重石となろう。商社では、原料炭や鉄鉱石などの商品市況が低迷すると想定しており、資源事業を中心に減益を見込む。2019 年度に計上、あるいは計上する予定の一過性利益の剥落も影響する。建設では、工期の長い超大型案件で受注競争の激しさが増しているとみている。

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おり、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	(%)		
8業種	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
金融	8.0	29.6	-
公益	26.8	15.5	12.0
住宅・不動産	6.2	7.4	5.7
小売り	7.7	6.9	5.4
ソフトウェア	17.5	6.9	5.3
家庭用品	4.2	2.0	1.6
建設	1.0	0.4	0.3
運輸	0.1	0.2	0.1

減益業種	(%)		
11業種	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
医薬・ヘルスケア	-1.7	-1.5	-1.2
商社	-0.9	-1.7	-1.3
サービス	-1.7	-1.7	-1.3
自動車	-0.6	-2.3	-1.8
メディア	-23.4	-5.0	-3.8
食品	-11.5	-11.0	-8.5
機械	-9.3	-13.9	-10.7
鉄鋼・非鉄	-52.6	-28.4	-21.9
通信	-12.1	-33.1	-25.6
電機・精密	-10.6	-34.7	-26.8
化学	-14.7	-35.9	-27.7

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	23.8	30.7	32.3
医薬・ヘルスケア	43.8	16.7	17.6
自動車	9.9	16.1	16.9
化学	9.2	8.5	9.0
機械	11.6	6.9	7.2
運輸	8.0	5.4	5.7
金融	2.7	4.8	-
ソフトウェア	21.0	4.3	4.5
食品	10.5	3.9	4.1
サービス	7.4	3.2	3.4
小売り	7.4	3.2	3.3
鉄鋼・非鉄	27.3	3.1	3.2
住宅・不動産	5.3	3.0	3.1
家庭用品	12.2	2.7	2.9
メディア	10.4	0.7	0.8

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	-0.4	-0.4
商社	-2.8	-2.2	-2.4
公益	-12.4	-4.0	-4.2
通信	-6.2	-6.6	-7.0

(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）

【2019 年度予想の概要】

2019 年度の予想経常利益は 19 業種中、4 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、医薬・ヘルスケア、公益、ソフトウェア、金融であった。

医薬・ヘルスケアでは、第 2 四半期の国内外業績が好調に推移したほか、販管費抑制などコスト削減が進捗していることを織り込んだ。公益では、油価前提の引き下げによる燃料費調整制度上の損益改善を反映した。ソフトウェアでは、IT 投資の需要環境や各社の収益性の改善が想定以上に強い。サブセクターのアミューズメントでも、主力ゲーム機の小型版の発売による効果でソフトウェアの販売本数が従来予想を上回って推移している。金融の業績予想は小幅の修正にとどまった。

下方修正額が大きかったのは、通信、電機・精密、商社、自動車などであった。

通信では第 2 四半期に発生した投資ファンド事業と自社での投資の損失が主な背景である。電機・精密では、FA や産業向けパワー半導体など、景気敏感系事業を中心に一段と厳しい事業環境となっている。また、顧客の投資意欲減衰や競争環境激化の影響を受けて、事務機の事業環境が悪化している。一方、5G スマホの普及が前倒しで進展したことで、スマホや基地局向けの電子部品やプロセッサ向けテストの需要見通しを引き上げたため、電子部品や半導体製造装置など上方修正となるサブセクターもあった。商社では、商品市況が低迷していることから資源事業を下方修正した。原料炭価格が下落しているほか、中国の鉄鋼製品市況の弱含みを受けて鉄鉱石市況も軟調となっている。非資源事業でも、景気鈍化を受けて自動車関連や化学品関連などで事業環境が悪化している。自動車では為替の影響に加えて、インドの事業環境悪化や海外を中心としたタイヤ販売の弱さなどを織り込んだ。大規模リコールなど新たに一時費用も発生している。

【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、14 業種で下方修正となった。

上方修正となったのは、医薬・ヘルスケア、ソフトウェア、公益、住宅・不動産であった。

医薬・ヘルスケアとソフトウェアの上方修正の背景は 2019 年度と共通である。公益では、コスト削減を一定程度業績予想に反映した。住宅・不動産では、大手不動産デベロッパーで不動産売却益を計上する可能性が高まったことを反映したが、業種単位では上方修正は小幅である。

下方修正額が大きかったのは、化学、商社、自動車、電機・精密などであった。

化学では、油価前提を引き下げたことから、サブセクターの石油で下方修正となったほか、石油化学の業績をより厳しく見直した。商社では、商品市況の前提を見直したことで、資源事業を中心に下方修正した。自動車では、欧州での CO2 規制対応に伴う罰金と車種構成の悪化などを織り込んだ。電機・精密は、5G スマホへの需要増が見込めるようになったことから、下方修正額は 2019 年度よりも小幅となっている。

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おり、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]	4業種		(10億円)	(%)
	今回予想	前回予想	修正額	修正率
医薬・ヘルスケア	1,485	1,362	122	9.0
公益	1,258	1,218	40	3.3
ソフトウェア	795	769	26	3.4
金融	6,874	6,856	18	0.3

[下方修正]	14業種		(10億円)	(%)
	今回予想	前回予想	修正額	修正率
住宅・不動産	2,182	2,183	-1	-0.1
メディア	279	282	-4	-1.3
家庭用品	865	872	-7	-0.8
小売り	1,667	1,681	-14	-0.8
運輸	2,630	2,646	-16	-0.6
食品	1,455	1,494	-40	-2.7
サービス	1,672	1,777	-104	-5.9
鉄鋼・非鉄	438	582	-145	-24.8
機械	2,305	2,462	-156	-6.3
化学	3,579	3,775	-196	-5.2
自動車	6,295	6,549	-254	-3.9
商社	3,120	3,384	-264	-7.8
電機・精密	5,018	5,303	-285	-5.4
通信	4,142	5,146	-1,004	-19.5

2020年度(予想)

[上方修正]	4業種		(10億円)	(%)
	今回予想	前回予想	修正額	修正率
医薬・ヘルスケア	2,135	2,092	43	2.1
ソフトウェア	963	937	26	2.8
公益	1,102	1,077	25	2.3
住宅・不動産	2,298	2,297	1	0.0

[下方修正]	14業種		(10億円)	(%)
	今回予想	前回予想	修正額	修正率
メディア	308	310	-3	-0.8
家庭用品	971	981	-10	-1.1
運輸	2,839	2,852	-13	-0.5
金融	7,060	7,073	-13	-0.2
小売り	1,790	1,818	-28	-1.5
通信	3,884	3,930	-45	-1.1
食品	1,607	1,682	-75	-4.4
鉄鋼・非鉄	557	678	-121	-17.8
機械	2,573	2,699	-126	-4.7
サービス	1,796	1,935	-139	-7.2
電機・精密	6,212	6,351	-139	-2.2
自動車	6,918	7,189	-270	-3.8
商社	3,033	3,359	-326	-9.7
化学	3,910	4,253	-343	-8.1

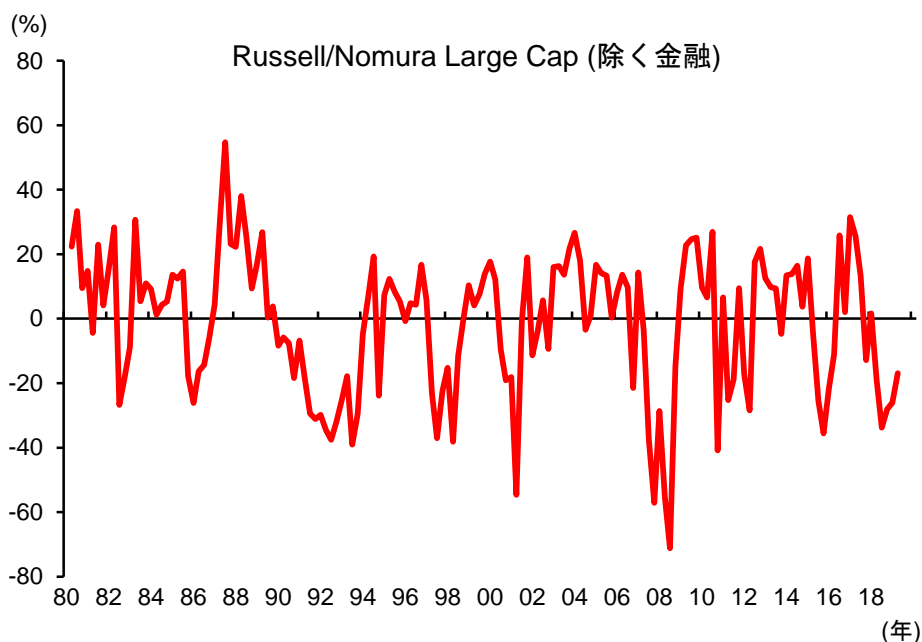
(注)建設は、19年度、20年度ともに修正なし。今回予想は2019年11月25日時点、前回予想は2019年8月26日時点。

(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

リビジョンインデックス

	(%)							
	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	19年12月
RN Large Cap	14.4	-11.4	0.9	-17.4	-31.4	-27.6	-24.6	-15.6
RN Large Cap (除く金融)	13.2	-12.9	1.7	-19.1	-33.8	-28.0	-26.1	-16.9
製造業	13.3	-23.8	7.2	-26.0	-47.8	-34.1	-46.4	-25.7
素材産業	26.8	-17.1	9.8	-36.6	-42.9	-31.7	-63.4	-56.1
加工産業	17.9	-33.3	14.3	-29.8	-57.8	-41.0	-50.6	-32.5
非製造業(除く金融)	13.1	3.3	-6.6	-9.0	-14.1	-19.5	2.3	-4.7



(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・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	1.1	0.2	1.9	1.8
	製造業	179	-4.3	9.3	3.0	0.3	-0.7	2.0	2.3
	素材	41	-5.6	17.1	7.0	0.9	0.2	-0.7	0.4
	加工	83	-4.4	7.9	1.7	-1.0	-2.3	3.0	3.1
	非製造業(除く金融)	128	-1.8	6.7	11.5	2.1	1.4	1.7	1.2
大業 種分 類	素材	41	-5.6	17.1	7.0	0.9	0.2	-0.7	0.4
	機械・自動車	45	-3.1	9.0	2.2	-0.5	-1.9	2.9	2.8
	エレクトロニクス	38	-6.3	6.0	0.8	-1.8	-2.9	3.2	3.8
	消費・流通	98	-2.2	6.7	15.5	3.0	2.0	1.9	1.3
	情報	23	0.1	6.3	3.7	1.5	1.4	2.6	2.3
	公益・インフラ	62	-2.5	6.0	3.8	2.2	2.1	1.1	0.8
中業 種分 類	化学	33	-5.8	18.0	8.0	1.7	1.4	-0.5	0.1
	鉄鋼・非鉄	8	-5.1	15.0	4.7	-1.3	-3.0	-1.1	1.2
	機械	26	-2.9	13.9	3.0	1.7	0.3	2.9	2.9
	自動車	19	-3.2	7.7	2.0	-1.1	-2.6	2.9	2.7
	電機・精密	38	-6.3	6.0	0.8	-1.8	-2.9	3.2	3.8
	医薬・ヘルスケア	22	-2.7	3.2	3.5	9.5	10.1	1.7	1.4
	食品	20	-1.8	6.7	2.5	1.4	1.2	0.9	0.6
	家庭用品	13	-4.1	7.5	3.5	2.1	1.3	5.6	5.5
	商社	7	-4.6	13.1	45.0	2.1	-0.3	0.7	-0.1
	小売り	20	2.2	5.1	3.1	3.4	3.3	3.8	3.5
	サービス	16	-2.7	0.7	1.9	0.9	0.4	2.5	1.0
	ソフトウェア	11	2.9	20.8	9.5	4.6	5.9	8.3	8.0
	メディア	5	-1.3	5.3	6.4	1.2	1.4	2.5	2.7
	通信	7	0.0	4.7	2.7	1.0	0.8	1.8	1.4
	建設	7	0.2	1.9	8.0	4.4	4.4	-1.0	-1.0
	住宅・不動産	19	5.1	5.1	5.4	3.2	3.7	2.7	2.3
	運輸	25	-3.1	5.8	-1.1	2.1	1.6	2.3	2.3
	公益	11	-8.2	8.5	6.6	0.6	0.1	-1.0	-1.6

(注)連結子会社は控除して集計している。今回予想は2019年11月25日時点。前回予想は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	1.2	-3.5	6.4	8.3
	RN Large Cap(除く金融)	307	3.6	17.5	3.1	0.2	-5.3	7.0	9.3
	製造業	179	0.2	21.6	-1.5	-5.1	-9.1	15.7	16.1
	素材	41	12.1	43.6	2.1	-14.9	-21.5	13.2	11.2
	加工	83	-3.1	19.6	-2.6	-1.2	-6.0	13.5	15.3
	非製造業	154	2.5	9.7	3.7	7.1	1.8	-1.4	1.7
	非製造業(除く金融)	128	8.4	12.2	9.7	6.9	-0.4	-3.0	1.4
大業 種 分類	素材	41	12.1	43.6	2.1	-14.9	-21.5	13.2	11.2
	機械・自動車	45	-13.0	16.5	-8.9	1.5	-3.1	9.7	10.4
	エレクトロニクス	38	27.8	26.1	9.3	-5.5	-10.6	19.8	23.8
	消費・流通	98	19.8	14.8	2.8	1.8	-1.1	12.3	10.4
	情報	23	0.2	6.1	33.1	7.8	-9.3	-16.5	-1.2
	公益・インフラ	62	-3.8	9.6	-2.5	6.0	6.3	2.4	2.3
	金融	26	-8.1	4.4	-10.5	7.7	8.0	3.2	2.7
中業 種 分類	化学	33	16.1	34.2	4.5	-10.0	-14.7	12.7	9.2
	鉄鋼・非鉄	8	-5.5	93.4	-7.3	-37.0	-52.6	16.4	27.3
	機械	26	-17.9	29.3	9.6	-3.2	-9.3	9.7	11.6
	自動車	19	-11.6	12.9	-14.6	3.4	-0.6	9.8	9.9
	電機・精密	38	27.8	26.1	9.3	-5.5	-10.6	19.8	23.8
	医薬・ヘルスケア	22	-5.4	5.9	-3.5	-9.8	-1.7	53.5	43.8
	食品	20	8.3	4.8	-3.7	-9.1	-11.5	12.5	10.5
	家庭用品	13	5.8	20.8	6.9	5.0	4.2	12.6	12.2
	商社	7	233.4	31.2	10.4	7.5	-0.9	-0.8	-2.8
	小売り	20	-1.4	12.4	3.3	8.6	7.7	8.2	7.4
	サービス	16	-9.6	10.9	0.0	4.4	-1.7	8.9	7.4
	ソフトウェア	11	21.1	44.2	16.7	13.6	17.5	21.7	21.0
	メディア	5	-1.0	9.6	4.1	-22.3	-23.4	9.8	10.4
	通信	7	-1.4	1.4	38.5	9.3	-12.1	-23.6	-6.2
	建設	7	30.5	9.8	-1.1	1.0	1.0	-2.1	-2.1
	住宅・不動産	19	22.4	9.9	-2.7	6.2	6.2	5.2	5.3
	運輸	25	-5.2	9.0	2.2	0.7	0.1	7.8	8.0
	公益	11	-36.2	10.2	-12.8	22.8	26.8	-11.6	-12.4
	金融	26	-8.1	4.4	-10.5	7.7	8.0	3.2	2.7

(注)連結子会社は控除して集計している。今回予想は2019年11月25日時点。前回予想は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	49,079	46,795	52,233	50,679
	RN Large Cap(除く金融)	307	34,408	40,521	41,796	42,223	39,921	45,160	43,618
	製造業	179	19,641	23,855	23,510	22,399	21,439	25,924	24,883
	素材	41	3,551	4,971	4,963	4,357	4,017	4,931	4,468
	加工	83	12,524	14,790	14,552	14,313	13,618	16,239	15,703
	非製造業	154	21,698	23,826	24,652	26,680	25,355	26,309	25,796
	非製造業(除く金融)	128	14,766	16,666	18,286	19,824	18,482	19,235	18,735
大業 種 分類	素材	41	3,551	4,971	4,963	4,357	4,017	4,931	4,468
	機械・自動車	45	8,528	9,755	8,911	9,010	8,600	9,888	9,492
	エレクトロニクス	38	3,996	5,035	5,641	5,303	5,018	6,351	6,212
	消費・流通	98	8,630	10,162	10,312	10,570	10,263	11,866	11,332
	情報	23	3,999	4,317	5,753	6,198	5,216	5,176	5,155
	公益・インフラ	62	5,704	6,280	6,216	6,784	6,807	6,948	6,961
	金融	26	6,931	7,160	6,366	6,856	6,874	7,073	7,060
中業 種 分類	化学	33	3,002	3,911	4,036	3,775	3,579	4,253	3,910
	鉄鋼・非鉄	8	549	1,061	927	582	438	678	557
	機械	26	1,813	2,336	2,539	2,462	2,305	2,699	2,573
	自動車	19	6,716	7,419	6,372	6,549	6,295	7,189	6,918
	電機・精密	38	3,996	5,035	5,641	5,303	5,018	6,351	6,212
	医薬・ヘルスケア	22	1,465	1,616	1,540	1,362	1,485	2,092	2,135
	食品	20	1,487	1,723	1,625	1,494	1,455	1,682	1,607
	家庭用品	13	613	755	830	872	865	981	971
	商社	7	2,192	2,852	3,148	3,384	3,120	3,359	3,033
	小売り	20	1,435	1,545	1,497	1,681	1,667	1,818	1,790
	サービス	16	1,437	1,671	1,672	1,777	1,672	1,935	1,796
	ソフトウェア	11	341	564	620	769	795	937	963
	メディア	5	318	349	364	282	279	310	308
	通信	7	3,339	3,404	4,769	5,146	4,142	3,930	3,884
	建設	7	617	664	696	738	738	722	722
	住宅・不動産	19	1,845	2,054	2,055	2,183	2,182	2,297	2,298
	運輸	25	2,204	2,450	2,474	2,646	2,630	2,852	2,839
	公益	11	1,038	1,112	992	1,218	1,258	1,077	1,102
	金融	26	6,931	7,160	6,366	6,856	6,874	7,073	7,060

(注)連結子会社は控除して集計している。今回予想は2019年11月25日時点。前回予想は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 Q3～19 年度 Q2)

		前年同期比伸び率(%)															
		売上高				営業利益				経常利益				税引利益			
		Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
特殊分類	RN Large Cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-17.0	1.1	-4.3	-18.4	-27.4	-21.0	-10.6	-18.2
	RN Large Cap(除く金融)	5.8	4.6	1.2	0.6	-5.7	2.4	-10.7	-16.9	-16.6	2.6	-5.0	-20.8	-27.6	-12.9	-14.1	-22.0
	製造業	2.1	-0.4	-0.1	-0.2	-9.5	-10.5	-19.0	-10.4	-25.1	-5.4	-26.2	-15.4	-38.9	-23.4	-41.8	-16.1
	素材	7.3	0.1	2.4	-1.1	-22.9	-9.9	-27.9	-30.7	-23.8	-8.9	-33.0	-35.0	-33.4	-11.9	-43.5	-41.4
	加工	0.6	-1.4	-2.3	-1.4	-6.2	-10.2	-19.3	-6.2	-29.5	-1.5	-27.6	-12.2	-44.1	-27.1	-46.9	-13.5
	非製造業	-	-	-	-	-	-	-	-	-9.0	8.6	18.1	-21.2	-15.0	-17.6	30.3	-20.3
	非製造業(除く金融)	11.4	11.8	3.0	1.7	-0.3	22.0	-0.1	-24.6	-4.7	16.1	25.4	-27.3	-10.8	9.7	38.1	-29.9
大業種分類	素材	7.3	0.1	2.4	-1.1	-22.9	-9.9	-27.9	-30.7	-23.8	-8.9	-33.0	-35.0	-33.4	-11.9	-43.5	-41.4
	機械・自動車	2.5	-1.1	-1.3	-0.8	-8.8	-22.2	-17.0	-7.5	-31.0	-13.8	-20.7	-12.2	-53.0	-20.4	-20.5	-11.8
	エレクトロニクス	-2.4	-1.9	-4.1	-2.2	-2.2	14.3	-23.5	-4.5	-26.7	24.8	-39.9	-12.3	-22.7	-34.6	-72.0	-16.1
	消費・流通	14.9	16.1	2.3	1.7	-7.0	2.2	-2.6	2.6	-7.5	1.0	-4.7	-2.3	-14.5	1.0	-5.4	6.0
	情報	3.3	4.2	3.5	2.5	18.8	52.2	-8.5	-79.6	0.8	39.2	56.8	-79.9	-13.2	-14.1	72.7	SL
	公益・インフラ	3.3	4.7	5.4	3.8	-6.5	14.3	10.2	6.4	-8.4	11.8	18.3	8.6	-9.7	21.5	46.5	21.4
	金融	-	-	-	-	-	-	-	-	-19.7	-7.8	-0.4	-0.8	-26.4	-71.0	12.7	9.3
中業種分類	化学	8.0	0.4	3.7	-1.3	-24.0	-8.7	-23.6	-25.9	-26.8	-7.1	-30.1	-30.9	-38.5	-25.7	-35.1	-35.5
	鉄鋼・非鉄	5.8	-0.5	-0.8	-0.7	-18.2	-13.4	-44.4	-55.6	-12.9	-20.7	-44.7	-57.3	-16.3	SP	-68.2	-66.0
	機械	2.4	-0.9	-3.5	-1.6	-4.5	18.3	-22.2	-18.2	-7.9	29.6	-25.6	-20.2	-0.9	30.1	-24.0	-22.0
	自動車	2.5	-1.1	-0.7	-0.6	-10.2	-35.2	-15.3	-2.7	-38.6	-25.9	-19.0	-9.2	-62.7	-33.8	-19.4	-8.4
	電機・精密	-2.4	-1.9	-4.1	-2.2	-2.2	14.3	-23.5	-4.5	-26.7	24.8	-39.9	-12.3	-22.7	-34.6	-72.0	-16.1
	医薬・ヘルスケア	1.3	10.2	12.4	15.2	2.7	10.6	8.1	21.4	-4.6	-3.7	-3.1	12.2	-15.2	43.6	-7.2	22.3
	食品	0.2	-1.5	0.1	0.1	-15.3	-22.5	-20.4	-16.8	-19.2	-27.9	-21.5	-16.1	-19.3	-46.8	-24.0	-17.0
	家庭用品	2.9	-0.2	0.8	2.2	2.4	-20.2	-3.9	10.9	-3.6	-16.3	-7.9	7.6	-45.2	-12.2	-11.3	12.4
	商社	42.7	43.6	0.6	-3.0	-8.7	20.2	-3.7	-10.3	-3.4	19.7	-1.5	-16.1	-8.5	23.9	-4.8	-11.9
	小売り	6.0	5.9	4.0	5.2	-2.8	0.6	4.5	23.9	-2.6	4.3	-0.8	16.5	-5.6	28.0	8.0	17.1
	サービス	2.1	1.6	-1.6	-0.3	-14.4	8.8	2.1	6.3	-12.6	10.2	3.1	5.7	-11.2	-25.8	10.9	45.2
	ソフトウェア	17.5	12.2	8.5	9.9	23.6	43.0	16.1	39.9	12.4	96.0	-3.2	21.8	20.1	85.5	-1.6	38.9
	メディア	6.1	8.9	2.3	5.5	-13.4	-6.6	-29.4	19.6	-19.6	-22.2	-17.6	-44.4	-31.2	-28.1	32.8	-43.9
	通信	0.9	2.7	3.0	1.1	21.9	59.1	-9.4	-93.0	1.1	40.9	65.6	-91.2	-15.3	-27.6	83.0	SL
	建設	9.4	10.9	10.6	12.2	-5.8	11.4	12.2	16.9	-6.4	10.8	10.5	12.0	-3.4	24.1	18.7	11.7
	住宅・不動産	1.0	7.2	4.3	6.4	-7.7	-8.9	7.0	8.8	-7.5	-13.7	8.4	6.6	-11.7	-14.5	5.2	7.5
	運輸	-0.3	-2.3	1.2	2.5	7.9	7.9	2.2	1.8	5.9	13.6	4.5	4.5	1.4	107.5	7.3	7.6
	公益	7.8	7.4	9.6	0.0	-52.8	127.3	37.3	8.5	-60.4	156.2	76.2	19.0	-62.0	88.6	246.2	85.7
	金融	-	-	-	-	-	-	-	-	-19.7	-7.8	-0.4	-0.8	-26.4	-71.0	12.7	9.3

(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11月25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。

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	15.9	14.6	13.5	-	-	-	1.34	1.32	2.34	2.46	2.64	9.2	8.4	8.8	9.0
RN Large Cap(除く赤字企業)	15.4	14.3	13.2	-	-	-	1.33	1.32	2.33	2.51	2.70	9.5	8.7	8.8	9.0
RN Large Cap(除く金融)	17.2	15.5	14.2	8.8	8.3	7.8	1.52	1.46	2.22	2.34	2.51	10.3	8.7	9.1	9.5
製造業	19.1	16.1	14.5	10.0	9.1	8.4	1.61	1.56	2.16	2.29	2.45	10.5	8.3	9.4	9.8
素材	15.0	12.9	11.5	6.0	5.5	5.1	0.94	0.91	2.66	2.71	2.92	9.0	6.2	6.9	7.4
加工	16.9	14.4	13.0	9.5	8.5	7.9	1.54	1.48	2.15	2.33	2.52	11.2	9.0	9.9	10.3
非製造業	13.2	13.1	12.4	-	-	-	1.10	1.11	2.57	2.67	2.87	8.2	8.5	8.2	8.3
非製造業(除く金融)	15.0	14.7	13.7	7.4	7.3	7.0	1.39	1.33	2.31	2.42	2.61	9.9	9.2	8.8	9.0
大業種分類															
素材	15.0	12.9	11.5	6.0	5.5	5.1	0.94	0.91	2.66	2.71	2.92	9.0	6.2	6.9	7.4
機械・自動車	14.0	12.6	11.5	8.2	7.6	7.1	1.27	1.21	2.61	2.79	3.02	9.4	8.9	9.4	9.7
エレクトロニクス	22.0	17.3	15.3	11.6	10.0	9.2	2.02	1.97	1.63	1.79	1.95	14.5	9.1	10.9	11.4
消費・流通	22.0	19.8	18.2	12.2	11.6	11.0	1.87	1.84	2.04	2.10	2.26	9.1	8.5	9.1	9.4
情報	17.1	16.0	13.8	6.9	6.7	6.3	1.64	1.64	2.95	3.20	3.44	13.9	9.6	10.0	11.0
公益・インフラ	12.3	12.5	12.1	6.3	6.3	6.1	1.22	1.11	2.01	2.07	2.12	8.9	9.5	8.6	8.4
金融	8.9	9.0	8.9	-	-	-	0.60	0.66	3.65	3.72	3.96	5.3	7.2	7.1	6.9
中業種分類															
化学	13.9	12.3	11.5	6.5	6.0	5.7	1.10	1.04	2.81	2.86	2.95	10.0	7.7	8.2	8.3
鉄鋼・非鉄	24.3	16.7	11.5	4.3	3.9	3.4	0.58	0.59	1.91	2.01	2.75	6.7	2.4	3.5	4.9
機械	19.9	17.7	16.2	11.7	10.8	10.1	1.75	1.66	1.87	1.99	2.08	10.1	8.6	9.1	9.3
自動車	12.0	10.8	9.9	7.1	6.5	6.0	1.10	1.05	3.03	3.25	3.55	9.2	9.0	9.5	9.9
電機・精密	22.0	17.3	15.3	11.6	10.0	9.2	2.02	1.97	1.63	1.79	1.95	14.5	9.1	10.9	11.4
医薬・ヘルスケア	38.6	27.2	23.1	18.0	16.5	15.1	2.53	2.57	1.83	1.85	1.87	8.4	6.6	9.3	10.4
食品	22.5	19.4	18.3	12.2	11.2	10.7	2.06	2.00	2.76	2.88	3.04	10.9	9.0	10.1	10.3
家庭用品	29.3	25.8	23.7	20.1	18.0	16.7	4.23	4.01	1.39	1.44	1.55	13.3	14.1	14.9	15.0
商社	7.7	7.9	7.5	4.5	4.5	4.4	0.88	0.87	4.19	4.18	4.36	12.0	11.4	10.6	10.4
小売り	27.4	25.4	23.0	14.3	13.4	12.4	2.50	2.44	1.28	1.38	1.91	8.8	9.2	9.3	9.6
サービス	25.9	24.5	23.4	15.3	14.6	14.2	1.38	1.36	1.57	1.63	1.69	5.1	5.3	5.4	5.5
ソフトウェア	25.4	21.6	18.8	21.1	18.4	16.3	4.02	3.77	1.84	2.23	2.59	13.2	15.1	16.7	17.5
メディア	19.1	17.1	16.2	12.5	11.6	11.3	1.11	1.07	1.84	1.84	1.84	7.3	5.7	6.1	6.2
通信	14.7	14.1	12.1	5.1	5.0	4.7	1.36	1.36	3.61	3.81	4.03	15.0	9.3	9.4	10.5
建設	8.9	9.2	9.3	7.7	8.0	8.0	1.15	1.08	2.97	3.01	3.04	14.0	12.5	11.2	10.4
住宅・不動産	13.5	12.8	12.3	9.4	9.0	8.7	1.41	1.17	2.39	2.46	2.53	10.0	9.4	8.9	8.7
運輸	15.6	14.3	13.9	7.4	7.0	6.9	1.47	1.39	1.36	1.43	1.49	8.8	9.2	9.4	9.0
公益	7.1	9.5	9.0	2.5	2.8	2.7	0.66	0.62	2.78	2.80	2.80	6.2	9.0	6.3	6.4
金融	8.9	9.0	8.9	-	-	-	0.60	0.66	3.65	3.72	3.96	5.3	7.2	7.1	6.9
RN Small Cap	17.5	15.5	15.2	-	-	-	1.18	1.11	2.31	2.32	2.34	6.6	6.4	7.0	6.8
RN Small Cap(除く金融)	18.6	16.3	15.7	9.6	8.9	8.7	1.34	1.28	1.88	1.90	1.93	7.0	7.0	7.6	7.5

(注) 株価、業績予想は 2019 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

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 ヶ月間に株券、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、<https://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・プロダクション業務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 (「Nipic」) 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 Nipic 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。

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 47%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。45%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 57%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 15%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 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。

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。

57%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。40%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。3%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。

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

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。

「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が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、日本の野村證券（「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」）、インスティテット 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）、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）、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): 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・サービスーズ・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」

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

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グループによる独自の確認は行って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おりません。

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す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。

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

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ます。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。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。

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ー」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/マ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、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り

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

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。

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。

本資料は、中華人民共和国（「中国」（この資料では、香港、マカオ、台湾を除く））の域外に設立された野村グループ若しくはその子会社・関連会社（以下総称して「オフショア会社」）により作成されており、中国国内での配布を承認されていない、もしくは配布を意図されていません。オフショア会社は、証券投資コンサルティングサービスを含む金融サービスを中国国内で実行する免許を保有していないか、中国当局の管理・監督下にありません。利用者は、投資判断を行うに当たり、本資料を利用してはならず、また本レポートに含まれる如何なる情報にも依拠してはいけません。また、オフショア会社はこれに関して責任を負いません。

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、またはウイ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

レポート本文中の格付記号の前に※印のある格付けは、金融商品取引法に基づく信用格付業者以外の格付業者が付与した格付け（無登録格付け）です。無登録格付けについては「無登録格付けに関する説明書」<https://www.nomura.co.jp/retail/bond/noregistered.html> をご参照ください。

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（国内株式取引の場合は約定代金に対して最大 1.43%（税込み）（20 万円以下の場合は、2,860 円（税込み））の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料（換金時手数料）および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等）をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

国内株式（国内 REIT、国内 ETF、国内 ETN、国内インフラファンドを含む）の売買取引には、約定代金に対し最大 1.43%（税込み）（20 万円以下の場合は 2,860 円（税込み））の売買手数料をいただきます。国内株式を相対取引（募集等を含む）によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただけます。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。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・ETN 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。国内インフラファンドは運用するインフラ資産等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。

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う場合には加え、売りの場合には差し引いた額）に対し最大 1.045%（税込み）（売買代金が 75 万円以下の場合は最大 7,810 円（税込み））の国内売買手数料をいただきます。外国の金融商品市場での現地手数料や税金等は国や地域により異なります。外国株式を相対取引（募集等を含む）によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただけます。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。

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

信用取引には、売買手数料（約定代金に対し最大 1.43%（税込み）（20 万円以下の場合は 2,860 円（税込み）））、管理費および権利処理手数料をいただきます。加えて、買付の場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付け株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の 30%以上（オンライン信用取引の場合、売買代金の 33%以上）で、かつ 30 万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約 3.3 倍まで（オンライン信用取引の場合、委託保証金の約 3 倍まで）のお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。詳しくは、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、等をよくお読みください。

CB の売買取引には、約定代金に対し最大 1.10%（税込み）（4,400 円に満たない場合は 4,400 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。物価変動国債の価格は、市場の金利水準の変化や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、2023 年以降に償還するもの（第 17 回償以降）については、額面金額を下回しません。

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 5.5%（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録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る場合があります。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る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る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し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、スワップの売りの場合に受取る金額と買いの場合に支払う金額には差があり

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

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。

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 11,000 円（税込み）を上限額として移管手数料をいただきます。有価証券や金銭のお預かりについては料金をいたしません。

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 © 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