

# 2020～2021 年度の企業業績見通し

(2020 年 6 月)

2020 年 6 月 9 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 年度実績の概要】

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 2.5%減収、同 22.3%経常減益となった。前回の予想（2020 年 3 月公表、集計は 2020 年 2 月 25 日時点）と比べて、増収率は 1.8%ポイント、経常増益率は 13.6%ポイント、それぞれ下振れた。製造業、非製造業（除く金融）を問わず、幅広い業種に新型コロナの影響が及び、生産・消費活動が停滞した。

2019 年度は 2011 年度以来、8 期ぶりの経常減益となった。米中通商摩擦の影響で製造業を中心に苦戦が続いていたところへ、年明け後は新型コロナの影響で主要企業の業績が一段と悪化した。一部の企業による設備の稼働休止に伴う減損損失の計上や、2019 年度末にかけての株価下落を受けた投資有価証券の評価損なども、利益を圧迫する要因となった。2019 年度の ROE は 6.5%と、2018 年度の 10.3%から大幅に悪化した。

2019 年度第 4 四半期の企業業績は Russell/Nomura Large Cap（除く金融）で前年同期比 8.1%減収、同 71.8%経常減益となった。新型コロナの感染拡大の影響で製造業、非製造業（除く金融）ともに、経常利益は前年同期比で 3 分の 1 以下の水準に落ち込んだ。

### 【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 6.0%減収、同 0.2%経常増益である。

2020 年度の為替レート前提は、ドル円が 1 ドル 107.0 円（前回前提 109.0 円）、ユーロ円が 1 ユーロ 116.0 円（前回前提 121.0 円）と、それぞれ円高方向に修正した。前回予想と比べると、増収率が 7.1%ポイントの下方修正、経常増益率が 9.6%ポイントの下方修正となった。厳しい事業環境下で予想経常利益がまだ 19 年度と同等の水準を保っているのは、一部の企業が 19 年度に計上した多額の一過性損失の反動による部分が多い。加えて、新型コロナの影響で例年よりも 19 年度決算発表の時期が遅く、また 20 年度期初予想を開示しない企業が少なくないこともあって、アナリストによる業績予想の修正が完全に終わっていないことも影響している。

新型コロナによる事業環境の悪化を予想に織り込む動きが続き、2020 年 6 月時点での Russell/Nomura Large Cap（除く金融）のリビジョンインデックスは -48.0%と、東日本大震災後の 2011 年 6 月時点の -40.9%を下回る水準に悪化した。国内外で新型コロナ感染者数の増加ペースは鈍化しており、経済活動再開に向けての動きも見られるが、再び感染者数の増加ペースが加速する場合、現時点の予想が更に下方修正されることとなろう。米中通商摩擦再燃の気配が生じていることも、製造業を中心にリスク要因と捉えられる。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村証券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村証券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村証券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村証券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村証券から直接提供するという方法でのみ配布されており、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証券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします

## 企業業績要約表

項目	区分	社数	今回					前回	
			17年度 実績	18年度 実績	19年度 実績	20年度 予想	21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)	306	8.2	6.5	-2.5	-6.0	6.0	-0.7	1.1
	製造業	175	9.3	3.0	-2.7	-7.4	7.0	-1.5	1.1
	素材	37	17.1	7.0	-2.0	-13.5	5.1	-0.8	-1.5
	加工	84	7.9	1.7	-4.5	-6.7	8.4	-3.1	1.8
	非製造業(除く金融)	131	6.7	11.5	-2.3	-4.2	4.6	0.4	1.2
営業増益率 (前年同期比)	RN Small(除く金融)	1,135	6.1	4.6	0.3	-0.8	3.3	1.3	2.6
	RN Large(除く金融)	306	16.3	3.6	-23.7	-0.9	25.5	-13.0	12.8
	製造業	175	17.8	0.3	-23.2	-8.0	35.6	-14.6	16.0
	素材	37	34.9	0.1	-48.7	17.0	31.5	-33.5	22.8
	加工	84	15.9	0.2	-20.1	-18.7	44.4	-11.6	12.7
経常増益率 (前年同期比)	非製造業(除く金融)	131	14.3	8.0	-24.3	7.8	15.0	-11.1	9.2
	RN Small(除く金融)	1,135	6.8	-2.4	-6.0	-1.0	15.5	-0.9	11.6
	RN Large	330	15.3	1.1	-20.5	2.5	22.2	-6.3	8.0
	RN Large(除く金融)	306	17.5	3.1	-22.3	0.2	25.7	-8.7	9.8
	製造業	175	21.6	-1.5	-27.2	-2.2	35.7	-13.9	16.2
	素材	37	43.6	2.1	-52.0	19.0	34.0	-36.7	26.3
	加工	84	19.6	-2.6	-24.5	-10.3	42.6	-8.6	11.8
	非製造業	155	9.7	3.7	-14.3	6.2	12.2	0.9	1.4
	非製造業(除く金融)	131	12.2	9.7	-16.0	2.8	15.2	-2.2	2.7
	RN Small	1,231	9.0	-1.8	-7.3	-0.5	14.5	-2.5	11.0
税引増益率 (前年同期比)	RN Small(除く金融)	1,135	8.4	0.3	-9.5	-0.6	15.7	-4.1	11.8
	RN Large	330	32.2	-4.5	-31.6	11.0	26.4	-11.6	9.8
	RN Large(除く金融)	306	38.5	-1.1	-35.6	9.3	31.0	-16.1	12.1
	製造業	175	53.1	-4.3	-40.3	3.6	44.3	-23.7	20.0
	素材	37	49.6	0.9	-82.6	159.8	38.1	-54.4	60.8
	加工	84	68.5	-5.9	-37.9	-8.0	53.4	-19.3	12.4
	非製造業	155	15.1	-4.7	-22.2	17.3	13.1	1.5	1.5
	非製造業(除く金融)	131	20.4	3.9	-28.8	16.2	16.6	-5.3	3.0
RN Small	1,231	14.5	-5.9	-12.0	13.5	15.4	0.9	15.7	
RN Small(除く金融)	1,135	10.1	-3.4	-13.9	15.4	17.1	0.5	17.5	

(注)今回予想は2020年5月31日時点、前回予想は2020年2月25日時点。

(出所)野村

## 業績予想主要前提

【今回:2020年4月20日時点】					【前回:2020年1月20日時点】						
	鉱工業生産 (前年比、%) 15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、%) 15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	19年度	-3.9	-0.10	54.8	108.72	120.82	-3.2	-0.10	57.7	108.73	121.05
	20年度	-8.1	-0.10	29.5	107.00	116.00	1.1	-0.10	57.5	109.00	121.00
	21年度	5.4	-0.10	36.3	107.00	116.00	-	-	-	-	-
半期	19年度上期	-1.6	-0.10	58.1	108.61	121.41	-1.6	-0.10	58.1	108.61	121.41
	19年度下期	-6.1	-0.10	51.6	108.84	120.22	-4.7	-0.10	57.2	108.85	120.68
	20年度上期	-12.5	-0.10	25.5	107.00	116.00	-2.8	-0.10	57.5	109.00	121.00
	20年度下期	-3.6	-0.10	33.5	107.00	116.00	5.0	-0.10	57.5	109.00	121.00
	21年度上期	7.0	-0.10	35.5	107.00	116.00	-	-	-	-	-
	21年度下期	3.8	-0.10	37.0	107.00	116.00	-	-	-	-	-

(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

## 業種別・経常増減益寄与率

### 【2019 年度実績の概要】

2019 年度は 19 業種中 7 業種で経常増益、12 業種で経常減益となった。

増益寄与が大きかったのは、公益、ソフトウェア、医薬・ヘルスケアなどであった。公益では、18 年度比で原油価格が下落したことに伴い、燃料費調整制度による差益が生じた。ソフトウェアでは、アミューズメント分野でゲーム機やソフトウェアの販売が好調であった。また、企業向けソフトウェアは、生産性改善などを目的とした企業の強い IT 投資意欲を取り込んだ。医薬・ヘルスケアでは、好調な国内外の販売に加えて、販管費の抑制も進んだ。

減益寄与が大きかったのは、通信、化学、電機・精密、自動車、鉄鋼・非鉄などであった。通信は、ソフトバンクグループ（9984）が計上した投資ファンド事業と自社投資の多額の損失が、同セクターの損失額の約 8 割を占めた。製造業（化学、電機・精密、自動車、鉄鋼・非鉄）では、米中通商摩擦の影響があったほか、新型コロナによって生産・物流への支障が生じ、需要の減少にもつながった。これに加えて業種ごとに影響の大きかった減益要因として、化学では原油価格下落に伴う損失（在庫評価損、精製マージンの時差損、資源開発に関する減損損失）が、電機・精密では、2018 年度の一過性利益の剥落、子会社の減損や海外事業に係る一過性損失が、自動車では品質関連費用が、鉄鋼・非鉄では日本製鉄（5401）とジェイ エフ イー ホールディングス（5411）の生産体制見直しに伴う減損損失が、それぞれ挙げられる。

### 【2020 年度予想の概要】

2020 年度は 19 業種中、12 業種で経常増益、7 業種で経常減益が予想されている。

増益寄与が大きいと予想するのは、通信、金融、電機・精密、鉄鋼・非鉄などである。

増益寄与が大きい業種はいずれも、2019 年度に計上した一過性損失や減損損失の反動によって、2020 年度の増益を見込んでいる。通信は、上述したソフトバンクグループの一過性損失が 2020 年度に剥落する。通信セクターの予想増益額の 8 割以上は同社の寄与である。電機・精密も、予想増益額の過半は 2019 年度の一過性損失の剥落によって生じる見通しだ。鉄鋼・非鉄は、上述した鉄鋼大手 2 社の設備休止に伴う減損損失が 2020 年度に剥落する影響が大きい。

減益寄与が大きいと予想するのは、自動車、住宅・不動産、商社、サービスなどである。自動車は、国内外の自動車需要が一段と減少することを見込んでいる。住宅・不動産は、訪日外客数の減少によるホテル事業の需要減少、商業施設の休業によるテナントへの賃料減免、不動産売買市場の停滞といった複数の要因が絡む。商社は、新型コロナによる資源需要の低迷と価格下落、自動車関連事業の悪化などが主な減益要因となる見通しだ。サービスは、新型コロナによる日本郵政（6178）の金融窓口事業の利用減少や、オリエンタルランド（4661）のテーマパーク休業の影響が大きい。

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(実績)			
増益業種	(%)		
	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
7業種			
公益	17.7	1.8	1.9
ソフトウェア	20.1	1.4	1.4
医薬・ヘルスケア	8.0	1.2	1.3
住宅・不動産	5.4	1.1	1.2
小売り	4.1	0.6	0.7
サービス	1.7	0.3	0.3
建設	0.6	0.0	0.0

減益業種			
	(%)		
12業種	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
家庭用品	-7.5	-0.6	-0.7
メディア	-57.5	-2.1	-2.2
食品	-15.6	-2.6	-2.7
運輸	-17.4	-4.6	-4.9
金融	-9.1	-5.8	-
機械	-30.0	-7.7	-8.1
商社	-27.9	-8.8	-9.4
鉄鋼・非鉄	SL	-12.3	-13.1
自動車	-21.5	-13.7	-14.5
電機・精密	-25.3	-14.3	-15.2
化学	-34.2	-14.4	-15.3
通信	-41.4	-19.6	-20.8

2020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)
通信	47.7	136.9	2,077.8
金融	15.4	93.4	-
電機・精密	18.3	81.5	1,236.5
鉄鋼・非鉄	SP	47.8	726.1
運輸	17.5	40.1	608.8
医薬・ヘルスケア	16.4	28.2	428.3
ソフトウェア	16.8	15.1	229.2
機械	7.5	14.2	215.8
メディア	68.2	11.3	170.7
公益	3.8	4.6	69.7
食品	2.0	2.9	43.4
化学	0.1	0.3	5.0

減益業種			
	(%)		
7業種	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
家庭用品	-0.0	-0.0	-0.6
建設	-1.4	-1.1	-16.9
小売り	-17.4	-30.4	-460.6
サービス	-17.0	-31.9	-483.5
商社	-18.3	-44.3	-672.5
住宅・不動産	-23.7	-53.3	-809.2
自動車	-40.6	-215.4	-3,268.0

2021年度(予想)			
増益業種	(%)		
18業種	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
自動車	88.3	29.9	31.1
電機・精密	21.8	12.4	12.8
化学	19.6	6.1	6.4
小売り	39.0	6.1	6.3
医薬・ヘルスケア	27.3	5.9	6.1
商社	27.5	5.9	6.1
機械	25.7	5.6	5.9
鉄鋼・非鉄	433.5	4.9	5.1
住宅・不動産	26.3	4.9	5.0
通信	8.5	3.9	4.0
金融	5.1	3.8	-
サービス	21.1	3.5	3.7
運輸	11.2	3.2	3.4
家庭用品	22.1	2.0	2.1
ソフトウェア	14.5	1.6	1.7
食品	10.0	1.6	1.7
メディア	15.5	0.5	0.5
建設	0.7	0.1	0.1

減益業種			
	(%)		
1業種	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
公益	-13.5	-1.8	-1.9

(注)SP = 黒字化; SL = 赤字化。

(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

## 経常利益予想修正（前回予想からの修正額）

### 【2019 年度実績の概要】

2019 年度の経常利益は、前回予想と比べて、19 業種中 4 業種が上振れ、15 業種が下振れした。

上振れが大きかったのは、サービスなどであった。4 業種とも修正率は小幅で、最も修正率が大きかったサービスでも個社要因が大きいため、これら業種の上振れ要因について特筆すべき点はない。

下振れが大きかったのは、通信、金融、自動車、商社、電機・精密などであった。通信では、ソフトバンクグループの投資ファンド事業と自社投資における損失が拡大した。金融では、保有有価証券の価格下落、海外子会社に関する減損損失の計上、新型コロナの感染拡大に伴う与信費用の増加などが下振れ要因となった。自動車では、新型コロナによる完成車販売の減少が厳しかった。商社の下振れは、新型コロナの感染拡大による世界的な経済活動の停滞によるものだ。加えて、丸紅（8002）が原油権益や穀物事業で減損損失を計上した影響も大きい。電機・精密でも、新型コロナによる需要減少が影響した。

### 【2020 年度予想の概要】

2020 年度の経常利益は、19 業種中 2 業種が上方修正、17 業種が下方修正となった。2020 年度の為替前提は 1 ドル 109.0 円から 1 ドル 107.0 円へと円高方向に見直した。

上方修正となったのは、公益と通信であった。公益では、前提となる原油価格を引き下げたため、燃料費調整制度による損益の改善を織り込んだ。また、減価償却費の償却方法の変更による費用改善効果も含まれる。

下方修正額が大きかったのは、自動車、商社、電機・精密、化学、住宅・不動産などであった。自動車では、市場毎に需要回復ペースの違いはあるが、総じて国内外の需要が減少することを業績予想に反映させた。商社では、原油価格の前提を引き下げた影響のほか、新型コロナによる資源需要の低迷、自動車関連事業の悪化などを予想に織り込んだ。電機・精密では、新型コロナによる産業用機器やエレクトロニクス製品、車載・ハイエンドスマホ向けの電子部品などの販売減少や、半導体製造装置の一部の投資案件が 2021 年度に後ずれする可能性を考慮した。化学では、新型コロナによる需要鈍化と、原油価格下落による石油企業の業績悪化を予想に反映させた。住宅・不動産では、訪日外客数の減少や、商業施設の休業によるテナントへの賃料減免などの影響を織り込んだ。

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]	4業種		(10億円)		(%)
	今回実績	前回予想	修正額	修正率	
サービス	1,730	1,654	76	4.6	
ソフトウェア	813	800	13	1.6	
食品	1,387	1,378	9	0.6	
メディア	154	151	3	2.1	

[下方修正]	15業種		(10億円)		(%)
	今回実績	前回予想	修正額	修正率	
建設	734	741	-7	-0.9	
医薬・ヘルスケア	1,632	1,653	-21	-1.3	
住宅・不動産	2,165	2,191	-25	-1.2	
家庭用品	765	792	-26	-3.3	
小売り	1,612	1,649	-38	-2.3	
公益	1,167	1,207	-40	-3.3	
鉄鋼・非鉄	-305	-140	-165	-	
機械	1,781	2,146	-364	-17.0	
運輸	2,170	2,579	-409	-15.9	
化学	2,758	3,380	-622	-18.4	
電機・精密	4,190	4,935	-745	-15.1	
商社	2,271	3,046	-775	-25.4	
自動車	4,964	6,163	-1,199	-19.5	
金融	5,785	6,985	-1,200	-17.2	
通信	2,761	4,131	-1,370	-33.2	

2020年度(予想)

[上方修正]	2業種		(10億円)		(%)
	今回予想	前回予想	修正額	修正率	
公益	1,182	1,084	98	9.1	
通信	3,968	3,909	59	1.5	

[下方修正]	17業種		(10億円)		(%)
	今回予想	前回予想	修正額	修正率	
建設	724	733	-9	-1.2	
ソフトウェア	981	1,010	-29	-2.8	
メディア	260	297	-38	-12.6	
家庭用品	779	901	-121	-13.4	
食品	1,396	1,539	-143	-9.3	
金融	6,539	6,726	-187	-2.8	
運輸	2,521	2,740	-218	-8.0	
鉄鋼・非鉄	99	447	-349	-78.0	
サービス	1,460	1,828	-368	-20.1	
医薬・ヘルスケア	1,876	2,247	-371	-16.5	
小売り	1,353	1,786	-433	-24.3	
機械	1,914	2,432	-517	-21.3	
住宅・不動産	1,607	2,237	-630	-28.1	
化学	2,731	3,496	-766	-21.9	
電機・精密	4,926	5,926	-1,000	-16.9	
商社	1,856	2,956	-1,100	-37.2	
自動車	2,948	6,391	-3,443	-53.9	

(注)今回予想は2020年5月31日時点、前回予想は2020年2月25日時点。

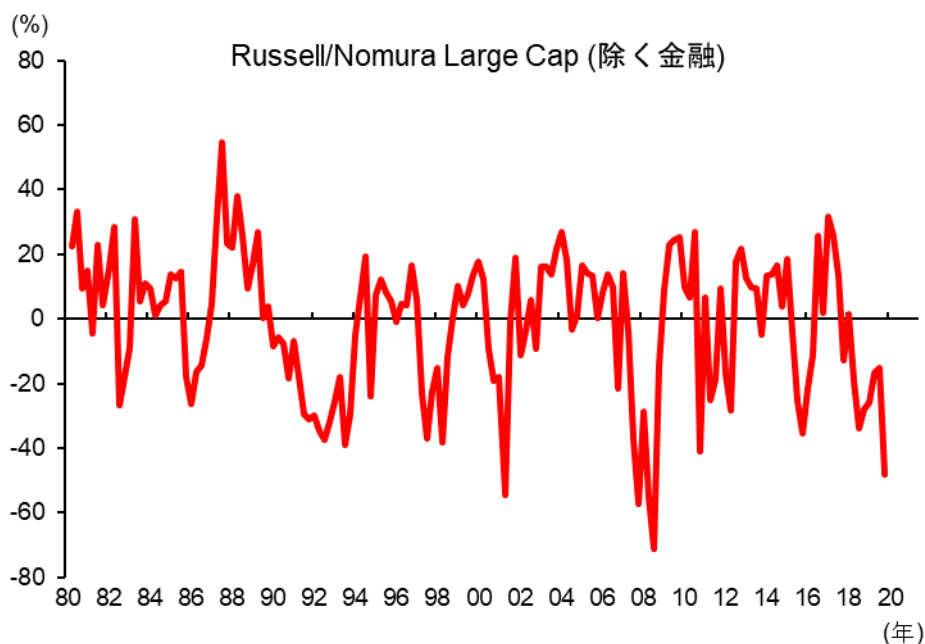
(出所)野村

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。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9月	18年12月	19年3月	19年6月	19年9月	19年12月	20年3月	20年6月
RN Large Cap	0.9	-17.4	-31.4	-27.6	-24.6	-15.6	-15.5	-45.5
RN Large Cap (除く金融)	1.7	-19.1	-33.8	-28.0	-26.1	-16.9	-15.0	-48.0
製造業	7.2	-26.0	-47.8	-34.1	-46.4	-25.7	-21.7	-57.7
素材産業	9.8	-36.6	-42.9	-31.7	-63.4	-56.1	-40.5	-64.9
加工産業	14.3	-29.8	-57.8	-41.0	-50.6	-32.5	-23.8	-63.1
非製造業(除く金融)	-6.6	-9.0	-14.1	-19.5	2.3	-4.7	-6.1	-35.1



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

リビジョンインデックス=(上方修正数-下方修正数)÷構成銘柄数

(出所) 野村

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布されています。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・企業業績時系列推移

売上増減収率(単位:前年度比、%)

		社数	17年度	18年度	19年度 前回 予想	19年度 今回 実績	20年度 前回 予想	20年度 今回 予想	21年度 今回 予想
特殊 分類	RN Large Cap(除く金融)	306	8.2	6.5	-0.7	-2.5	1.1	-6.0	6.0
	製造業	175	9.3	3.0	-1.5	-2.7	1.1	-7.4	7.0
	素材	37	17.1	7.0	-0.8	-2.0	-1.5	-13.5	5.1
	加工	84	7.9	1.7	-3.1	-4.5	1.8	-6.7	8.4
	非製造業(除く金融)	131	6.7	11.5	0.4	-2.3	1.2	-4.2	4.6
大業 種分 類	素材	37	17.1	7.0	-0.8	-2.0	-1.5	-13.5	5.1
	機械・自動車	45	9.0	2.2	-2.8	-4.4	1.3	-9.5	10.6
	エレクトロニクス	39	6.0	0.8	-3.5	-4.8	2.6	-2.0	4.9
	消費・流通	99	6.7	15.5	0.7	-0.6	1.3	-6.0	5.9
	情報	27	6.3	3.7	1.4	-7.4	2.5	1.4	3.3
	公益・インフラ	59	6.0	3.8	1.6	0.2	0.5	-1.9	2.6
中業 種分 類	化学	31	18.0	8.0	0.5	-1.2	-2.1	-12.6	3.2
	鉄鋼・非鉄	6	15.0	4.7	-4.3	-3.9	0.3	-16.0	10.8
	機械	26	13.9	3.0	-1.5	-3.6	3.4	-2.0	5.3
	自動車	19	7.7	2.0	-3.2	-4.6	0.7	-11.7	12.4
	電機・精密	39	6.0	0.8	-3.5	-4.8	2.6	-2.0	4.9
	医薬・ヘルスケア	21	3.2	3.5	10.2	9.7	1.9	0.3	3.7
	食品	19	6.7	2.5	1.0	0.7	0.4	-3.1	2.8
	家庭用品	14	7.5	3.5	-0.1	-0.8	4.0	-3.1	7.4
	商社	7	13.1	45.0	-3.6	-5.0	0.1	-13.0	7.1
	小売り	20	5.1	3.1	3.2	2.5	3.1	-5.0	9.3
	サービス	18	0.7	1.9	0.2	-2.5	1.1	0.4	3.1
	ソフトウェア	12	20.8	9.5	5.7	7.5	8.8	4.6	5.1
	メディア	5	5.3	6.4	0.8	0.8	0.9	-0.8	3.0
	通信	10	4.7	2.7	0.9	-10.7	1.6	1.1	2.9
	建設	7	1.9	8.0	5.0	5.1	-1.0	-1.1	0.2
	住宅・不動産	18	5.1	5.4	3.5	2.3	2.6	-5.2	6.4
	運輸	24	5.8	-1.1	1.1	-2.2	2.0	2.4	3.0
	公益	10	8.5	6.6	-0.7	-0.9	-2.4	-3.8	-0.4

(注)連結子会社は控除して集計している。今回予想は2020年5月31日時点。前回予想は2020年2月25日時点。

(出所)野村

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布されています。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします

## 経常増減益率(単位:前年度比、%)

		社数	17年度	18年度	19年度 前回 予想	19年度 今回 実績	20年度 前回 予想	20年度 今回 予想	21年度 今回 予想
特殊分類	RN Large Cap	330	15.3	1.1	-6.3	-20.5	8.0	2.5	22.2
	RN Large Cap(除く金融)	306	17.5	3.1	-8.7	-22.3	9.8	0.2	25.7
	製造業	175	21.6	-1.5	-13.9	-27.2	16.2	-2.2	35.7
	素材	37	43.6	2.1	-36.7	-52.0	26.3	19.0	34.0
	加工	84	19.6	-2.6	-8.6	-24.5	11.8	-10.3	42.6
	非製造業	155	9.7	3.7	0.9	-14.3	1.4	6.2	12.2
	非製造業(除く金融)	131	12.2	9.7	-2.2	-16.0	2.7	2.8	15.2
大業種分類	素材	37	43.6	2.1	-36.7	-52.0	26.3	19.0	34.0
	機械・自動車	45	16.5	-8.9	-6.4	-23.9	6.2	-27.9	63.6
	エレクトロニクス	39	26.1	9.3	-12.1	-25.3	21.5	18.3	21.8
	消費・流通	99	14.8	2.8	-2.0	-9.5	10.3	-7.5	24.9
	情報	27	6.1	33.1	-11.6	-35.2	2.6	41.5	10.0
	公益・インフラ	59	9.6	-2.5	4.9	-2.6	2.8	-1.5	9.1
	金融	24	4.4	-10.5	9.7	-9.1	-2.0	15.4	5.1
中業種分類	化学	31	34.2	4.5	-19.4	-34.2	5.5	0.1	19.6
	鉄鋼・非鉄	6	93.4	-7.3	SL	SL	SP	SP	433.5
	機械	26	29.3	9.6	-15.6	-30.0	13.3	7.5	25.7
	自動車	19	12.9	-14.6	-2.7	-21.5	3.7	-40.6	88.3
	電機・精密	39	26.1	9.3	-12.1	-25.3	21.5	18.3	21.8
	医薬・ヘルスケア	21	5.9	-3.5	9.5	8.0	37.5	16.4	27.3
	食品	19	4.8	-3.7	-16.2	-15.6	13.2	2.0	10.0
	家庭用品	14	20.8	6.9	-4.6	-7.5	11.6	-0.0	22.1
	商社	7	31.2	10.4	-3.3	-27.9	-3.0	-18.3	27.5
	小売り	20	12.4	3.3	6.5	4.1	6.9	-17.4	39.0
	サービス	18	10.9	0.0	-2.8	1.7	8.4	-17.0	21.1
	ソフトウェア	12	44.2	16.7	18.2	20.1	22.2	16.8	14.5
	メディア	5	9.6	4.1	-58.4	-57.5	96.5	68.2	15.5
	通信	10	1.4	38.5	-12.3	-41.4	-4.8	47.7	8.5
	建設	7	9.8	-1.1	1.5	0.6	-1.1	-1.4	0.7
	住宅・不動産	18	9.9	-2.7	6.6	5.4	5.0	-23.7	26.3
	運輸	24	9.0	2.2	-1.8	-17.4	7.3	17.5	11.2
公益	10	10.2	-12.8	21.7	17.7	-8.4	3.8	-13.5	
金融	24	4.4	-10.5	9.7	-9.1	-2.0	15.4	5.1	

(注)連結子会社は控除して集計している。今回予想は2020年5月31日時点。前回予想は2020年2月25日時点。SP = 黒字化; SL = 赤字化; LS = 赤字縮小; LI = 赤字拡大。

(出所)野村

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布されています。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、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	17年度	18年度	19年度 前回 予想	19年度 今回 実績	20年度 前回 予想	20年度 今回 予想	21年度 今回 予想
特殊 分類	RN Large Cap	330	47,681	48,162	45,442	38,534	48,682	39,118	47,818
	RN Large Cap(除く金融)	306	40,521	41,796	38,457	32,749	41,956	32,579	40,948
	製造業	175	23,855	23,510	20,307	17,173	23,378	16,668	22,622
	素材	37	4,971	4,963	3,241	2,453	3,943	2,829	3,791
	加工	84	14,790	14,552	13,244	10,935	14,748	9,788	13,955
	非製造業	155	23,826	24,652	25,134	21,361	25,304	22,450	25,195
	非製造業(除く金融)	131	16,666	18,286	18,149	15,577	18,578	15,911	18,326
大業 種分 類	素材	37	4,971	4,963	3,241	2,453	3,943	2,829	3,791
	機械・自動車	45	9,755	8,911	8,309	6,745	8,822	4,862	7,955
	エレクトロニクス	39	5,035	5,641	4,935	4,190	5,926	4,926	6,001
	消費・流通	99	10,162	10,312	10,172	9,397	11,256	8,720	10,890
	情報	27	4,317	5,753	5,083	3,728	5,216	5,208	5,728
	公益・インフラ	59	6,280	6,216	6,717	6,236	6,793	6,034	6,584
	金融	24	7,160	6,366	6,985	5,785	6,726	6,539	6,869
中業 種分 類	化学	31	3,911	4,036	3,380	2,758	3,496	2,731	3,265
	鉄鋼・非鉄	6	1,061	927	-140	-305	447	99	526
	機械	26	2,336	2,539	2,146	1,781	2,432	1,914	2,406
	自動車	19	7,419	6,372	6,163	4,964	6,391	2,948	5,549
	電機・精密	39	5,035	5,641	4,935	4,190	5,926	4,926	6,001
	医薬・ヘルスケア	21	1,616	1,540	1,653	1,632	2,247	1,876	2,389
	食品	19	1,723	1,625	1,378	1,387	1,539	1,396	1,535
	家庭用品	14	755	830	792	765	901	779	952
	商社	7	2,852	3,148	3,046	2,271	2,956	1,856	2,366
	小売り	20	1,545	1,497	1,649	1,612	1,786	1,353	1,881
	サービス	18	1,671	1,672	1,654	1,730	1,828	1,460	1,767
	ソフトウェア	12	564	620	800	813	1,010	981	1,124
	メディア	5	349	364	151	154	297	260	300
	通信	10	3,404	4,769	4,131	2,761	3,909	3,968	4,305
	建設	7	664	696	741	734	733	724	729
	住宅・不動産	18	2,054	2,055	2,191	2,165	2,237	1,607	2,029
	運輸	24	2,450	2,474	2,579	2,170	2,740	2,521	2,803
公益	10	1,112	992	1,207	1,167	1,084	1,182	1,023	
金融	24	7,160	6,366	6,985	5,785	6,726	6,539	6,869	

(注)連結子会社は控除して集計している。19年度以前は当該年度の指数構成企業を対象、20年度以降の指数構成企業とは異なるため、前年度の数値を用いて算出した増減率は前掲の増減率と異なる。今回予想は2020年5月31日時点。前回予想は2020年2月25日時点。

(出所)野村

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、その正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスの役員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちしている場合があります。野村證券およびその親会社である野村ホールディングスは、このレポートに記載された証券、それら証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたしております。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

## 四半期業績の推移(19 年度 Q1～19 年度 Q4)

	前年同期比伸び率(%)															
	売上高				営業利益				経常利益				税引利益			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
特殊分類																
RN Large Cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-4.3	-18.4	-4.6	-69.9	-10.6	-18.2	-16.8	SL
RN Large Cap(除く金融)	1.2	0.6	-3.5	-8.1	-10.7	-16.9	-16.8	-60.8	-5.0	-20.8	-6.8	-71.8	-14.2	-22.0	-18.0	SL
製造業	-0.1	-0.2	-4.1	-6.2	-19.0	-10.4	-20.5	-52.0	-26.2	-15.4	-7.7	-68.7	-42.0	-16.1	-12.4	SL
素材	2.4	-1.1	-5.2	-4.8	-27.9	-30.7	-51.3	SL	-33.0	-35.0	-50.0	SL	-43.5	-41.4	-94.0	SL
加工	-2.3	-1.4	-5.5	-8.3	-19.3	-6.2	-18.5	-41.2	-27.6	-12.2	2.9	-63.1	-46.9	-13.5	6.7	SL
非製造業	-	-	-	-	-	-	-	-	18.1	-21.2	-2.2	-71.1	30.2	-20.3	-20.1	SL
非製造業(除く金融)	3.0	1.7	-2.8	-10.4	-0.1	-24.6	-12.1	-70.2	25.4	-27.3	-5.9	-76.1	38.0	-29.9	-23.5	SL
大業種分類																
素材	2.4	-1.1	-5.2	-4.8	-27.9	-30.7	-51.3	SL	-33.0	-35.0	-50.0	SL	-43.5	-41.4	-94.0	SL
機械・自動車	-1.3	-0.8	-6.5	-8.3	-17.0	-7.5	-27.5	-53.9	-20.7	-12.2	8.5	-79.6	-20.5	-11.8	14.6	SL
エレクトロニクス	-4.1	-2.2	-3.8	-8.2	-23.5	-4.5	-5.0	-23.8	-39.9	-12.3	-6.3	-39.6	-72.0	-16.1	-4.9	-50.7
消費・流通	2.3	1.7	-2.0	-4.6	-2.6	2.6	3.5	-19.7	-4.7	-2.3	3.0	-40.6	-5.8	6.0	-1.1	-41.9
情報	3.5	2.5	0.3	-34.8	-8.5	-79.6	-34.3	SL	56.8	-79.9	-18.0	SL	72.7	SL	-53.0	SL
公益・インフラ	5.4	3.8	-2.2	-4.8	10.2	6.4	-2.8	-36.4	18.3	8.6	0.7	-38.8	46.5	21.4	-4.4	SL
金融	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.4	-0.8	9.1	-57.1	12.7	9.3	-8.8	-89.2
中業種分類																
化学	3.7	-1.3	-3.9	-4.3	-23.6	-25.9	2.2	-96.9	-30.1	-30.9	4.6	SL	-35.1	-35.5	-24.3	SL
鉄鋼・非鉄	-0.8	-0.7	-8.7	-5.9	-44.4	-55.6	SL	SL	-44.7	-57.3	SL	SL	-68.2	-66.0	SL	SL
機械	-3.5	-1.6	-6.0	1.5	-22.2	-18.2	-38.6	-41.7	-25.6	-20.2	-34.7	-45.5	-24.0	-22.0	-13.9	-53.7
自動車	-0.7	-0.6	-6.6	-11.1	-15.3	-2.7	-23.3	-60.8	-19.0	-9.2	30.0	-95.8	-19.4	-8.4	28.8	SL
電機・精密	-4.1	-2.2	-3.8	-8.2	-23.5	-4.5	-5.0	-23.8	-39.9	-12.3	-6.3	-39.6	-72.0	-16.1	-4.9	-50.7
医薬・ヘルスケア	12.4	15.2	9.2	3.0	8.1	21.4	15.9	14.5	-3.1	12.2	27.9	-2.5	-7.2	22.3	11.0	27.1
食品	0.1	0.1	1.2	0.7	-20.4	-16.8	3.7	-0.8	-21.5	-16.1	1.8	0.0	-26.1	-17.0	0.2	25.2
家庭用品	1.0	2.2	-3.8	-5.9	-3.8	10.9	-7.4	-22.7	-7.9	7.6	-15.8	-28.5	-11.3	12.4	15.3	-28.5
商社	0.6	-3.0	-7.8	-9.6	-3.7	-10.3	-7.2	-48.0	-1.5	-16.1	-9.1	SL	-4.8	-11.9	-12.1	SL
小売り	4.0	5.2	1.4	-1.5	4.5	23.9	-1.4	-2.8	-0.9	16.5	-1.6	-2.8	7.6	17.1	-9.8	-18.1
サービス	-1.6	-0.3	-3.3	-6.0	2.1	6.3	14.2	-23.6	3.1	5.7	12.9	-24.9	10.9	45.2	5.6	-25.9
ソフトウェア	8.5	9.9	3.3	7.7	16.1	39.9	11.8	39.1	-3.2	21.8	25.3	32.2	-1.6	38.9	27.7	21.5
メディア	2.3	5.5	0.7	-5.1	-29.4	19.6	-93.8	9.5	-17.6	-44.4	SL	40.4	32.8	-43.9	SL	54.4
通信	3.0	1.1	-0.3	-45.1	-9.4	-93.0	-38.8	SL	65.6	-91.2	-18.9	SL	83.0	SL	-57.8	SL
建設	10.6	12.2	-0.5	0.9	12.2	16.9	-2.0	-8.2	10.5	12.0	-0.8	-9.4	18.7	11.7	-16.4	-13.4
住宅・不動産	4.3	6.4	-0.7	0.7	7.0	8.8	0.2	8.6	8.4	6.6	1.0	9.5	5.2	7.5	4.2	6.1
運輸	1.2	2.5	-2.9	-9.4	2.2	1.8	-10.6	SL	4.5	4.5	-8.2	SL	7.3	7.6	-11.5	SL
公益	9.6	0.0	-3.3	-8.0	37.3	8.5	44.7	-50.9	76.2	19.0	87.8	-53.1	246.2	85.7	69.4	SL
金融	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.4	-0.8	9.1	-57.1	12.7	9.3	-8.8	-89.2

(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。2020 年5 月31 日まで(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

## 株価関連指標

	PER			PCFR			PBR		配当利回り			ROE			
	FY19	FY20E	FY21E	FY19	FY20E	FY21E	FY19	FY20E	FY19	FY20E	FY21E	FY18	FY19	FY20E	FY21E
	倍	倍	倍	倍	倍	倍	倍	倍	%	%	%	%	%	%	%
特殊分類															
RN Large Cap	19.9	18.1	14.3	-	-	-	1.28	1.24	2.34	2.42	2.61	9.2	6.3	7.0	8.5
RN Large Cap(除く赤字企業)	17.1	17.1	14.0	-	-	-	1.36	1.26	2.28	2.46	2.67	9.5	7.9	7.5	8.5
RN Large Cap(除く金融)	22.0	20.3	15.5	8.7	9.4	8.2	1.46	1.40	2.13	2.24	2.42	10.3	6.5	7.1	8.8
製造業	24.8	23.7	16.4	9.5	10.9	9.0	1.54	1.49	2.11	2.24	2.41	10.5	6.2	6.4	8.8
素材	51.5	16.6	12.0	7.2	5.9	5.1	0.85	0.84	2.95	2.83	3.08	9.0	1.6	5.2	6.9
加工	20.6	22.4	14.6	8.1	10.5	8.3	1.41	1.35	2.13	2.20	2.42	11.2	6.8	6.2	9.0
非製造業	15.9	13.9	12.3	-	-	-	1.04	1.03	2.62	2.65	2.87	8.2	6.5	7.5	8.1
非製造業(除く金融)	18.8	16.7	14.3	7.7	7.8	7.2	1.35	1.28	2.17	2.23	2.44	9.9	7.0	7.9	8.7
大業種分類															
素材	51.5	16.6	12.0	7.2	5.9	5.1	0.85	0.84	2.95	2.83	3.08	9.0	1.6	5.2	6.9
機械・自動車	17.8	23.7	12.8	6.7	10.1	7.3	1.13	1.09	2.60	2.62	2.88	9.4	6.3	4.7	8.3
エレクトロニクス	24.7	21.2	17.1	10.4	11.0	9.7	1.92	1.81	1.63	1.76	1.94	14.5	7.8	8.8	10.2
消費・流通	23.3	27.1	20.8	12.3	13.4	11.5	1.94	1.83	1.97	2.13	2.27	9.1	8.2	7.0	8.6
情報	38.7	17.1	15.4	8.5	8.0	7.6	1.80	1.77	2.10	2.27	2.46	13.9	4.5	10.6	11.2
公益・インフラ	13.0	11.9	10.9	5.9	5.7	5.4	1.02	0.95	2.22	2.29	2.46	8.9	8.0	8.3	8.4
金融	9.1	7.6	7.2	-	-	-	0.51	0.52	4.77	4.70	5.01	5.3	5.5	6.8	7.1
化学	21.0	14.6	12.2	7.0	6.2	5.6	0.99	0.96	3.06	3.00	3.09	10.0	4.7	6.7	7.7
鉄鋼・非鉄	-	126.4	11.1	8.7	4.2	3.1	0.48	0.48	2.29	1.76	3.07	6.7	-6.5	0.4	4.3
機械	22.4	22.6	17.7	10.8	11.9	10.2	1.67	1.52	1.89	1.71	2.00	10.1	7.4	7.0	8.3
自動車	15.7	24.4	11.0	5.4	9.2	6.2	0.94	0.93	3.04	3.18	3.43	9.2	5.9	3.8	8.3
電機・精密	24.7	21.2	17.1	10.4	11.0	9.7	1.92	1.81	1.63	1.76	1.94	14.5	7.8	8.8	10.2
医薬・ヘルスケア	35.7	38.7	27.7	19.6	20.7	17.0	2.93	2.85	1.56	1.99	2.01	8.4	8.2	7.5	10.0
食品	21.4	21.1	19.2	11.2	11.3	10.6	1.86	1.79	2.76	2.99	3.02	10.9	8.8	8.7	9.2
家庭用品	30.3	31.1	25.2	19.1	19.4	16.7	3.85	3.64	1.40	1.47	1.58	13.3	12.9	12.1	13.9
商社	8.9	11.2	8.8	4.5	4.9	4.4	0.80	0.76	4.79	4.54	4.50	12.0	8.6	6.9	8.4
小売り	27.5	35.3	22.3	12.5	14.0	11.1	2.40	2.32	1.32	1.47	2.03	8.8	8.9	6.8	10.0
サービス	23.6	31.0	24.9	14.0	16.3	14.4	1.51	1.33	1.54	1.51	1.66	5.1	6.0	4.7	5.3
ソフトウェア	26.9	23.3	20.3	22.0	19.7	17.5	4.11	3.71	1.66	2.05	2.35	13.2	15.5	16.7	17.4
メディア	36.9	15.6	13.5	12.4	10.0	9.1	0.86	0.82	2.50	2.40	2.40	7.3	2.3	5.4	6.0
通信	49.6	15.3	14.0	6.4	6.2	5.9	1.52	1.54	2.29	2.36	2.51	15.0	2.9	10.2	10.7
建設	7.9	8.0	8.0	6.8	6.9	6.9	0.98	0.88	3.24	3.46	3.50	14.0	12.6	11.5	10.6
住宅・不動産	11.3	14.5	11.4	7.7	8.9	7.6	1.11	1.08	2.90	2.77	2.99	10.0	10.0	7.6	9.2
運輸	17.7	13.3	12.0	6.9	6.2	5.8	1.22	1.10	1.38	1.57	1.76	8.8	6.9	8.7	8.9
公益	11.2	8.2	9.5	2.9	2.7	2.8	0.61	0.58	2.83	2.88	2.90	6.2	5.5	7.3	6.0
金融	9.1	7.6	7.2	-	-	-	0.51	0.52	4.77	4.70	5.01	5.3	5.5	6.8	7.1
RN Small Cap	19.5	16.9	14.6	-	-	-	1.05	0.97	2.11	2.51	2.58	6.6	5.4	5.9	6.5
RN Small Cap(除く金融)	21.4	18.0	15.4	9.5	8.4	7.8	1.21	1.11	2.00	2.04	2.11	7.0	5.7	6.3	7.0

(注) 株価は 2020 年 5 月 29 日、業績予想は 2020 年 5 月 31 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方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします

## Russell/Nomura 日本株インデックスとは？

Russell/Nomura 日本株インデックスとは？

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

野村證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、野村證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證券が過去 12 カ月間に株券、新株予約権証券又は新株予約権付社債券の募集又は売出しに関し主幹事を務めた会社につきましては、<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、野村證券 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](http://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](mailto: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 2711 や NYSE の規則 472 を適用されない場合があります。

ノムラ・グローバル・フィナンシャル・プロダクツ・インク (「NGFP」)、ノムラ・デリバティブ・プロダクツ・インク (「NDPI」) およびノムラ・インターナショナル plc (「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。

53%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 43%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。43%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。4%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。(2020 年 03 月 31 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。

62%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 カ月間に、この Buy の企業の 0%に投資銀行サービスを提供しました。35%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 カ月間に、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 カ月間に、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従業員は、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



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

ベンチマークは、以下の通りです。米国・欧州・日本を除くアジア：個別企業の評価方法のベンチマークをご参照ください。

<http://go.nomuranow.com/research/globalresearchportal> にあるディスクロージャー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 カ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマークを上回るとアナリストが予想する場合
- 中立(Neutral) = 当該セクターの今後 12 カ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマーク並みとアナリストが予想する場合
- 弱気(Bearish) = 当該セクターの今後 12 カ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマークを下回るとアナリストが予想する場合
- Not rated または N/A = 当該セクターにレーティングがない場合

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

## 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 カ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、(a)日本の野村証券(「NSC」)、(b)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」)、(c)英国のノムラ・インターナショナル plc(「Nlplc」)、(d)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」)、(e)インスティテット LLC(「ILLC」)、(f)香港の野村国際(香港)(「NIHK」)、(g)韓国のノムラ・ファイナンシャル・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)、(h)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)、(i)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)、(j)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」)、(k)台湾の NIHK 台北支店(「NITB」)、(l)インドのノムラ・ファイナンシャル・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・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

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

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。リサーチ・レポートの表紙の個人名の横に記載された「ベルダーナ」は、「PT ベルダーナ セキュリタス インドネシア(「ベルダーナ」)に雇用された従業員が、リサーチパートナーシップアグリーメントに基づき、NIHK に対してリサーチ・アシスタントのサービスを提供することを示しています。ベルダーナと当該個人はいずれもインドネシア国外でのライセンスを有していません。

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、いずれの情報の正確性、完全性、適時性あるいは利用可能性を保証しておらず、原因が何であれ、(不注意あるいは他の理由による)誤りあるいは削除、または当該内容の利用に起因する結果に対する一切の責任を負いません。第三者である情報提供者は、譲渡可能性あるいは特定の目的または利用への適性の保証を含め(ただしこれに限定されない)、明示的あるいは暗黙の保証を行っていません。第三者である情報提供者は格付けを含め、提供した情報の利用に関連する直接的、間接的、偶発的、懲罰的、補償的、罰則的、特別あるいは派生的な損害、費用、経費、弁護士料、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

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取らず、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

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カ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カ月から12カ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、英国のプ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プ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/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により配布されております。NSLは、証券先物法（第289条）で定義される場所の認定投資家、専門的投資家もしくは機関投資家ではない者に配布する場合、海外関連会社によって発行された証券、先物および為替に関わる本資料の内容について、法律上の責任を負います。シンガポールにて本資料の配布を受けたお客様は本資料から発生した、もしくは関連する事柄につきましてはNSLにお問い合わせください。本資料は米国においては1933年証券法のレギュレーションSの条項で禁止されていない限り、米国登録ブローカー・ディーラーであるNSIにより配布されます。NSIは1934年証券取引所法規則15a-6に従い、その内容に対する責任を負っております。本資料を作成した会社は、野村グループ内の関連会社が、顧客が入手可能な複製を作成することを許可しています。

野村サウジアラビア、Nipic、あるいは他の野村グループ関連会社はサウジアラビア王国（「サウジアラビア」）での（資本市場庁が定めるところの、「オーソライズド・パーソンズ」、「エグゼンプト・パーソンズ」、または「インスティテューションズ」以外の者への本資料の配布、アラブ首長国連邦（「UAE」）においては、（ドバイ金融サービス機構が定めるところの、「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

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

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。

インドネシア共和国の法律に基づいて公募増資を行う場合、本資料はインドネシア国内での配布、インドネシア共和国域内での流通やインドネシア国民 (居住地または所在地にかかわらず) への流通、もしくはインドネシアの法人や居住者への提供はできません。本資料に言及されている証券のインドネシア国内における募集もしくは販売、インドネシア国民 (居住地または所在地にかかわらず) への募集もしくは販売、あるいはインドネシア共和国の法律に基づいて公募増資を行う場合におけるインドネシアの法人、居住者への販売もしくは売却は行われない場合があります。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、またはウィルスへの感染の可能性があることから、安全あるいは誤りがない旨の保証は致しかねます。従いまして、送信者は電子的に送信したために発生する可能性のある本資料の内容の誤りあるいは欠落に対する責任を負いません。確認を必要とされる場合には、印刷された文書をご請求下さい。

## 日本で求められるディスクレイマー

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

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

入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。国内株式は株価の変動により損失が生じるおそれがあります。国内 REIT は運用する不動産の価格や収益力の変動により損失が生じるおそれがあります。国内 ETF・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いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額）に対し最大 1.045%（税込み）（売買代金が 75 万円以下の場合は最大 7,810 円（税込み））の国内売買手数料をいただきます。外国の金融商品市場での現地手数料や税金等は国や地域により異なります。外国株式を相対取引（募集等を含む）によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。外国株式は株価の変動および為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

信用取引には、売買手数料（約定代金に対し最大 1.43%（税込み）（20 万円以下の場合は 2,860 円（税込み）））、管理費および権利処理手数料をいただきます。加えて、買付の場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付け株券等に対する貸株料および品質料をいただきます。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。

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質料をいただきます。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。物価連動国債の価格は、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 回債以降）については、額面金額を下回りません。

投資信託のお申込み（一部の投資信託はご換金）にあたっては、お申込み金額に対して最大 5.5%（税込み）の購入時手数料（換金時手数料）をいただきます。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、換金時の基準価額に対して最大 2.0%の信託財産留保額をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、国内投資信託の場合には、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用（信託報酬）（最大 5.5%（税込み・年率））のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。外国投資信託の場合も同様に、運用会社報酬等の名目で、保有期間中に間接的にご負担いただく費用があります。

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。従って損失が生じるおそれがあります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。また、上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。

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

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

クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）取引を当社と相対でお取引いただく場合は手数料をいただきません。CDS 取引を行なうにあたっては、弊社との間で合意した保証金等を担保として差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だきません。

## 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 © 2020 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されており、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。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