

2025～2026 年度の企業業績見通し

(2025 年 12 月)

2025 年 12 月 4 日

野村證券株式会社
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
配当総額と自社株買い、増減配社数比率	P.7
リビジョン・インデックス	P.8
<参考>	
業種別・企業業績時系列推移	P.9
業種別経常利益実額	P.11
四半期業績の推移	P.12
株価関連指標	P.13
Russell/Nomura 日本株インデックスとは	P.14

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にお願いいたします。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職員は、このレポートに記載された意見は、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、買い持ちは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、買い持ちは売り持ちは有している場合があり、また今後自己勘定で売買を行うことがあります。野村證券は、このレポートに掲載された会社に対して、引受等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたします。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的でされ、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。

要約／業績予想主要前提

【25 年度予想は 0.8% 増収、3.4% 経常増益で増益見通しに転換】

Russell/Nomura Large Cap (RNL) 指数の構成企業を対象に、25～26 年度業績予想を集計した（売上高と営業利益は金融を除くベース、以後同様）。25 年度予想は、前年度比 0.8% 増収、同 1.1% 営業増益、同 3.4% 経常増益、同 3.0% 税引利益増である。前回集計（9 月 1 日時点）からは、増収率が 0.3% ポイント、営業増益率が 1.6% ポイント、経常増益率が 7.0% ポイント、税引利益増加率が 6.8% ポイント、それぞれ上方修正された。営業増益率と経常増益率（税引利益増加率）との修正幅の違いは、営業利益が開示項目では無いため、集計対象外のソフトバンクグループの影響だ。

また、今回の集計で 25 年度予想は営業利益以下がすべて増益見通しに転じた。ただし、経常利益ではソフトバンクグループの業績予想修正の影響は大きく、同社を除いたベースでは 0.8% の経常減益予想である。為替前提を円安方向に見直したため、自動車セクターの予想は前回集計よりも上方修正されたが、米国の関税の影響等により大幅な減益を予想する。

【26 年度予想は 3.1% 増収、6.2% 経常増益と継続して増益の見通し】

26 年度予想は、前年度比 3.1% 増収、同 13.7% 営業増益、同 6.2% 経常増益、同 6.3% 税引利益増である。前回集計からは、増収率が 0.4% ポイント、営業増益率が 1.4% ポイント、それぞれ上方修正された。一方、経常増益率は 4.2% ポイント、税引利益増加率は 4.1% ポイント、それぞれ下方修正となった。経常利益以下の伸び率の低下は、25 年度の予想増益率が上方修正されたことによるもので、金額ベースでは上方修正である。26 年度は 25 年度予想からの変化という点において、米国の関税の影響が薄れる見通しだ。電機・精密や金融、自動車を中心に多くの業種で増益を予想し、主要企業全体では 25 年度に統いて増益を見込む。

【リビジョン・インデックスは上方修正超過】

上方修正社数と下方修正社数との比率の差を示す RNL 指数のリビジョン・インデックス (RI) は、2025 年 12 月（経常利益ベース、対象期間は 9 月 2 日～12 月 1 日）で +18.1% だった。為替前提を円ドルで円安方向に見直したこともあり、製造業の RI は前四半期に統いてプラスを維持した。

【25 年度の配当性向は 40.0%、増配・復配企業の比率は 72.3%】

25 年度の予想税引利益は 24 年度と概ね同水準であるが、配当総額は 24 年度比で 1 割程度増加する。予想税引利益を増額修正したことにより、配当性向は 40.0% と前回集計の 43.2% から低下したが、24 年度の 36.2% からは上昇する見通しだ。アナリストが増配または復配を予想する企業の比率は 73.2% と、前回予想（70.1%）から上昇した。主要企業の多くは株主還元強化の姿勢を維持すると予想する。

企業業績要約表

項目	区分	社数	今回					(%)	
			22年度 実績	23年度 実績	24年度 実績	25年度 予想	26年度 予想	前回 25年度 予想	前回 26年度 予想
増収率 (前年同期比)	RN Large(除く金融)	219	17.2	3.9	4.3	0.8	3.1	0.5	2.7
	製造業	123	17.4	6.9	4.0	-0.1	3.3	-0.5	2.8
	素材	29	24.2	-2.7	1.2	-3.1	1.9	-2.9	0.8
	加工	62	16.4	10.6	4.2	0.4	3.7	-0.3	3.4
	非製造業(除く金融)	96	16.9	0.1	4.7	2.0	2.9	1.8	2.7
	RN Small(除く金融)	929	11.0	4.0	5.4	3.2	4.8	3.0	4.5
営業増益率 (前年同期比)	RN Large(除く金融)	219	6.9	13.1	3.9	1.1	13.7	-0.5	12.3
	製造業	123	3.9	7.6	3.9	-1.9	17.4	-3.6	15.0
	素材	29	-6.4	-18.9	4.8	-4.5	24.4	-3.9	17.5
	加工	62	6.9	22.0	2.0	-7.6	17.8	-10.6	16.8
	非製造業(除く金融)	96	13.3	23.7	4.1	6.3	7.7	4.8	7.9
	RN Small(除く金融)	929	3.5	17.1	16.1	7.2	11.7	6.8	10.6
経常増益率 (前年同期比)	RN Large	243	4.2	15.0	9.0	3.4	6.2	-3.6	10.4
	RN Large(除く金融)	219	7.7	10.9	4.3	1.8	4.9	-5.6	9.9
	製造業	123	2.7	12.3	0.1	-5.9	17.6	-7.2	15.2
	素材	29	-7.2	-14.6	-3.4	-0.7	24.5	0.0	18.2
	加工	62	4.4	26.8	-0.7	-13.7	17.9	-16.0	16.7
	非製造業	120	5.8	18.0	18.4	11.5	-2.3	-0.3	6.5
	非製造業(除く金融)	96	15.8	8.9	10.5	12.1	-9.4	-3.4	3.2
	RN Small	1,011	0.7	18.5	11.6	7.0	11.6	5.9	10.8
税引増益率 (前年同期比)	RN Small(除く金融)	929	0.4	18.4	11.4	5.7	11.5	4.9	10.8
	RN Large	243	3.1	14.8	7.5	3.0	6.3	-3.8	10.4
	RN Large(除く金融)	219	6.5	10.8	2.8	1.2	5.0	-6.2	10.1
	製造業	123	-3.1	15.8	-4.6	-3.9	17.3	-5.9	15.7
	素材	29	-18.8	-17.7	-1.5	-2.2	30.6	-2.4	24.9
	加工	62	-1.4	29.3	-5.9	-10.6	16.4	-13.6	16.0
	非製造業	120	10.5	13.7	20.5	8.9	-2.0	-2.0	6.2
	非製造業(除く金融)	96	23.0	4.1	14.2	7.8	-9.0	-6.6	2.9
	RN Small	1,011	1.5	23.7	16.9	9.5	8.0	6.8	8.9
	RN Small(除く金融)	929	0.3	25.5	17.7	8.1	7.6	5.6	8.7

(注)今回予想は 2025 年 12 月 1 日時点、前回予想は 2025 年 9 月 1 日時点。

(出所)野村

業績予想主要前提

【今回 : 2025年10月16日時点】					【前回 : 2025年7月17日時点】						
	鉱工業生産 (前年比、%) 20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、%) 20年基準	政策金利 (期末、%)	WTI (\$/バレル)	為替レート (平均、¥/\$) (平均、¥/EUR)		
24年度	-1.4	0.50	74.3	152.40	163.57	-1.4	0.50	74.3	152.40	163.57	
25年度	-0.3	0.75	62.2	148.00	171.58	0.8	0.75	64.7	144.87	168.49	
26年度	1.5	1.00	60.0	150.00	175.00	1.4	0.75	60.0	145.00	170.00	
半期	24年度上期	-2.6	0.25	77.8	152.39	165.70	-2.6	0.25	77.8	152.39	165.70
	24年度下期	-0.1	0.50	70.8	152.42	161.45	-0.1	0.50	70.8	152.42	161.45
	25年度上期	-0.2	0.50	64.3	146.00	168.16	0.7	0.50	64.4	144.75	166.97
	25年度下期	-0.4	0.75	60.0	150.00	175.00	0.9	0.75	65.0	145.00	170.00
	26年度上期	1.2	0.75	60.0	150.00	175.00	1.5	0.75	60.0	145.00	170.00
	26年度下期	1.8	1.00	60.0	150.00	175.00	1.4	0.75	60.0	145.00	170.00

(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、投資勧説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、予告なく変わることがあります。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職員は、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、買い持ちは売り持つ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のサービスを提供し、かつそれらのサービスの勧説を行なうことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたします。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的で、無断で複製または転送等を行なうようお願いいたします。

業種別・経常増減益寄与率

【2025 年度予想の概要】

2025 年度は、米国の関税の影響はあるものの、世界景気の拡大が続く見通しだ。業種別では、19 業種中 13 業種で経常増益、6 業種で経常減益と、増益を予想する業種が多い。ただし、自動車セクターの予想減益額が大きいため、全業種ベースの予想経常増益率は小幅なものとなっている。

増益寄与が大きいと予想するのは、通信、金融、医薬・ヘルスケア、食品、電機・精密などである。通信は、ソフトバンクグループの投資ファンド事業における多額の増益を見込んでいる。金融は、国内金利の上昇により、大手行を中心に銀行の業績が一段と伸長する見通しだ。医薬・ヘルスケアは、医薬品・医療機器の販売増を見込むほか、24 年度に計上した減損損失が剥落する。食品は、日本たばこ産業が前年度に計上した海外子会社に関する訴訟損失引当金が剥落する。電機・精密は、IT サービスに対する堅調な需要が継続することと、一部の企業が 24 年度に計上した減損など一過性損失が剥落することが、増益予想の主因である。

減益寄与が大きいと予想するのは、自動車、運輸などである。自動車は、米国の追加関税に加えて、25 年度の為替前提が 24 年度比で円高ドル安であることが影響する。運輸は、24 年度に上昇したコンテナ船運賃が 25 年度に正常化することを想定している。また、西武ホールディングスが 24 年度に大型複合ビルを売却した反動減が生じる。

【2026 年度予想の概要】

2026 年度も世界景気の拡大は続くと想定しており、また、前年度からの変化率で見た米国の関税の影響は薄ると考えられる。業種別では、19 業種中 16 業種で経常増益と増益予想の業種が大半であり、経常減益予想は 3 業種のみである。

増益寄与が大きいと予想するのは、電機・精密、金融、自動車、化学、鉄鋼・非鉄などである。電機・精密は、車載・データセンター向けを中心とする半導体・電子部品需要の増加、人件費など固定費削減効果、IT サービスに対する堅調な需要の持続など、幅広い増益要因に支えられる。金融は、25 年度と同様に、大手行を中心に銀行の業績が一段と拡大すると予想する。自動車は、完成車の販売台数増加や費用削減効果を見込む。化学は、半導体材料の需要回復や基礎化学品・高機能品の改善、石油製品マージンの拡大など、幅広いサブセクターで増益となる見通しである。鉄鋼・非鉄は、買収企業の利益貢献に加えて、買収に関連した一過性費用が剥落する。

減益寄与が大きいのは通信で、ソフトバンクグループで発生する投資ファンドの利益が、25 年度予想比で縮小すると予想している。

業種別・経常増減益寄与率

2025年度(予想)				2026年度(予想)			
増益業種	(%)			増益業種	(%)		
13業種	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)	16業種	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
通信	64.9	129.7	289.5	電機・精密	21.5	42.1	66.2
金融	10.4	55.2	-	金融	11.9	36.4	-
医薬・ヘルスケア	27.3	27.0	60.3	自動車	14.7	25.3	39.8
食品	44.1	25.0	55.8	化学	18.7	18.0	28.3
電機・精密	6.9	24.4	54.4	鉄鋼・非鉄	45.7	12.0	18.9
ソフトウェア	23.8	11.7	26.2	機械	15.5	11.1	17.5
サービス	11.9	11.6	25.9	運輸	10.5	7.0	11.0
化学	5.0	8.9	19.8	医薬・ヘルスケア	9.4	6.2	9.7
メディア	SP	7.6	16.9	ソフトウェア	17.2	5.5	8.6
小売り	9.0	7.4	16.6	住宅・不動産	8.6	5.0	7.9
建設	27.2	6.1	13.6	サービス	8.4	4.8	7.5
家庭用品	5.1	1.6	3.5	家庭用品	21.6	3.6	5.6
住宅・不動産	0.5	0.6	1.3	メディア	89.8	3.1	4.9
減益業種 (%)				食品	6.1	2.6	4.1
6業種	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)	小売り	3.8	1.8	2.8
公益	-1.2	-1.0	-2.1	建設	7.5	1.1	1.7
機械	-4.8	-6.9	-15.5	減益業種 (%)			
鉄鋼・非鉄	-17.2	-10.5	-23.4	3業種	増減益率	寄与率	寄与率 (除く金融)
商社	-5.3	-13.1	-29.3	商社	-1.3	-1.6	-2.5
運輸	-20.7	-33.6	-75.1	公益	-5.0	-2.0	-3.2
自動車	-31.5	-151.6	-338.3	通信	-47.8	-82.0	-129.0

(注)SP = 黒字化; SL = 赤字化; LS=赤字縮小; LI = 赤字拡大。

(出所)野村

経常利益予想修正（前回予想からの修正額）

【2025 年度予想の概要】

2025 年度の予想経常利益は、19 業種のうち上方修正が 14 業種、下方修正が 5 業種である。

上方修正の金額が大きかったのは、通信、金融、自動車、公益、建設などだった。通信は、ソフトバンクグループの投資ファンド事業の見通しを大幅に引き上げた。金融は、ソニーフィナンシャルグループがソニーグループからパーシャル・スピンオフとなり、今回から新たな集計対象になったというテクニカルな要因が大きい。自動車は、為替前提を円安方向に修正した影響だ。公益は、販売電力量予想の上方修正、電力料金の値上げ効果、修繕費や他社購入電力量など費用の減少など、電力会社ごとに異なる要因で増額修正となった。建設は、大手ゼネコンの受注時採算の改善が継続していることや、工事最終盤での価格転嫁が進捗しつつある状況などを考慮した。

下方修正の金額が大きかったのは、運輸、化学などだった。運輸は、7～9 月期のコンテナ船のスポット運賃が下落した影響を予想に反映させた。化学の減額修正は、石油在庫評価を修正した影響が大きく、また海外における塩ビ需要の伸び悩みなどを考慮した。

【2026 年度予想の概要】

2026 年度の予想経常利益は、19 業種のうち上方修正が 14 業種と過半数を占めた。下方修正は 4 業種で、いずれも小幅な減額修正にとどまった。住宅・不動産は修正なしだった。

上方修正の金額が大きかったのは、金融、電機・精密、化学、通信、自動車などだった。金融は、ソニーフィナンシャルグループのパーシャル・スピンオフによるテクニカルな要因である。電機・精密は、事業ポートフォリオの見直しによる収益性の改善を織り込んだ。加えて、26 年の半導体前工程製造装置の成長見通しを引き上げた影響も大きい。化学は、サブセクターの石油において、石油製品のマージンを拡大方向に見直したことや、為替前提の変更が増額修正の主要因である。通信は、ソフトバンクグループの投資ファンド事業の見通しを引き上げた。自動車は、25 年度と同様に為替前提見直しの影響である。

経常利益予想修正

2025年度(予想)

[上方修正]	14業種	(10億円)	(%)	
	今回予想	前回予想	修正額	修正率
通信	7,628	4,092	3536.7	86.4
金融	13,582	13,185	397.1	3.0
自動車	7,634	7,283	351.6	4.8
公益	1,795	1,695	100.2	5.9
建設	662	571	91.0	16.0
ソフトウェア	1,411	1,366	44.8	3.3
商社	5,408	5,370	37.9	0.7
メディア	154	123	31.1	25.3
電機・精密	8,694	8,670	23.8	0.3
鉄鋼・非鉄	1,169	1,149	19.8	1.7
小売り	2,077	2,059	18.0	0.9
医薬・ヘルスケア	2,915	2,908	6.8	0.2
住宅・不動産	2,601	2,594	6.4	0.2
サービス	2,523	2,520	2.6	0.1

[下方修正]	5業種	(10億円)	(%)	
	今回予想	前回予想	修正額	修正率
食品	1,891	1,918	-26.3	-1.4
家庭用品	737	778	-40.8	-5.2
機械	3,182	3,232	-50.5	-1.6
化学	4,281	4,340	-58.1	-1.3
運輸	2,986	3,102	-116.2	-3.7

2026年度(予想)

[上方修正]	14業種	(10億円)	(%)	
	今回予想	前回予想	修正額	修正率
金融	15,200	14,814	386.5	2.6
電機・精密	10,565	10,248	316.5	3.1
化学	5,082	4,777	305.3	6.4
通信	3,983	3,765	218.2	5.8
自動車	8,760	8,564	196.2	2.3
公益	1,705	1,580	125.2	7.9
機械	3,675	3,570	105.3	2.9
医薬・ヘルスケア	3,190	3,093	96.5	3.1
建設	711	658	52.8	8.0
ソフトウェア	1,654	1,616	38.2	2.4
メディア	292	254	38.0	15.0
商社	5,338	5,311	27.5	0.5
サービス	2,734	2,724	10.2	0.4
家庭用品	896	889	7.0	0.8

[下方修正]	4業種	(10億円)	(%)	
	今回予想	前回予想	修正額	修正率
鉄鋼・非鉄	1,703	1,713	-9.9	-0.6
運輸	3,298	3,313	-14.9	-0.4
食品	2,007	2,025	-17.5	-0.9
小売り	2,156	2,188	-32.6	-1.5

(注)今回予想は 2025 年 12 月 1 日時点、前回予想は 2025 年 9 月 1 日時点。2026 年度の住宅・不動産の修正はなかった。

(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、投資勧説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、予告なく変わることの場合があります。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職員は、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、買い持ちはしている場合があります。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、買い持ちは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のサービスを提供し、かつそれらのサービスの勧説を行なっています。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたします。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行なうようお願いいたします。

配当総額と自社株買い

	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度 予想	26年度 予想
(実額、10億円)						
税引利益	38,746	39,661	46,358	50,358	50,404	53,499
配当総額	13,634	14,420	15,769	18,225	20,144	21,713
自社株買い	4,810	7,339	6,821	12,115		
総還元額	18,444	21,759	22,590	30,340		
内部留保	20,302	17,902	23,768	20,018		
(対税引利益、%)						
配当総額	35.2	36.4	34.0	36.2	40.0	40.6
自社株買い	12.4	18.5	14.7	24.1		
総還元性向	47.6	54.9	48.7	60.2		
内部留保	52.4	45.1	51.3	39.8		

(注) 内部留保は税引利益から配当総額と自社株買いを減じて算出。25 年度以降の配当総額は野村予想、東洋経済予想の順に優先して集計。
連結子会社含む。予想は 2025 年 12 月 1 日時点。

(出所) 会社資料より野村

減配社数比率

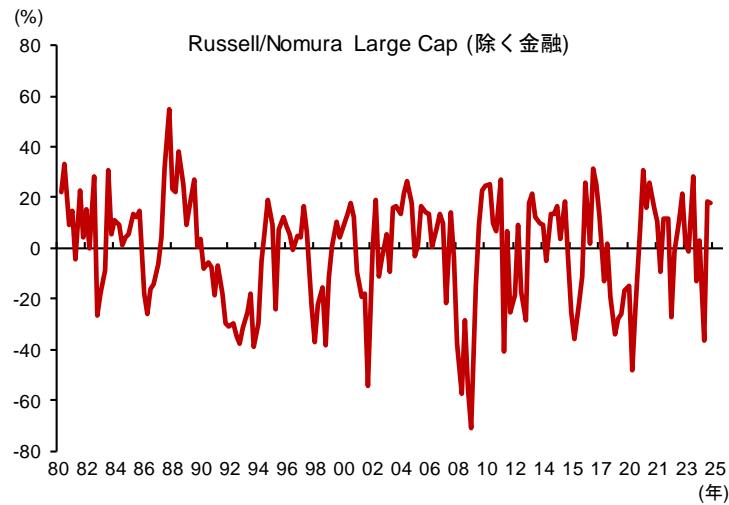
	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	(%)
	前回予想	今回予想	前回予想	今回予想	前回予想	今回予想	前回予想	今回予想
増配	42.0	73.4	68.2	71.7	81.5	70.1	72.8	72.1
復配	0.0	2.0	0.3	1.7	0.0	0.0	0.4	0.0
不变	28.3	19.5	19.7	17.2	14.5	18.3	16.0	24.3
減配	25.1	2.6	7.4	8.4	2.4	9.6	9.2	1.2
無配転落	3.5	0.0	2.0	0.7	0.3	0.8	0.4	0.4
無配継続	1.2	2.6	2.3	0.3	1.3	1.2	1.2	2.0
比較不可	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

(注) アナリストが予想する普通配当と特別・記念配当の合計配当金に基づいて集計。25 年度以降の配当総額は野村予想、東洋経済予想の順に優先。今回予想は 2025 年 12 月 1 日時点、前回予想は 2025 年 9 月 1 日時点。

(出所) 東洋経済新報社より野村作成

リビジョン・インデックス

	24年3月	24年6月	24年9月	24年12月	25年3月	25年6月	25年9月	25年12月	(%)
RN Large Cap	2.4	2.1	28.1	-10.8	7.0	-32.6	16.0	18.1	
RN Large Cap (除く金融)	1.9	-1.5	28.1	-12.9	3.2	-36.5	18.2	17.8	
製造業	-7.5	6.1	25.3	-34.2	-2.4	-51.2	9.7	13.0	
素材産業	-18.2	-6.1	12.5	-37.5	-28.6	-35.7	0.0	13.8	
加工産業	-4.0	5.3	24.0	-44.0	7.9	-66.7	19.0	24.2	
非製造業(除く金融)	13.7	-11.1	31.6	13.7	10.4	-17.7	29.2	24.0	



(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

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	22年度	23年度	24年度	25年度 前回 予想	25年度 今回 予想	26年度 前回 予想	26年度 今回 予想
特殊分類								
RN Large Cap(除く金融)	219	17.2	3.9	4.3	0.5	0.8	2.7	3.1
製造業	123	17.4	6.9	4.0	-0.5	-0.1	2.8	3.3
素材	29	24.2	-2.7	1.2	-2.9	-3.1	0.8	1.9
加工	62	16.4	10.6	4.2	-0.3	0.4	3.4	3.7
非製造業(除く金融)	96	16.9	0.1	4.7	1.8	2.0	2.7	2.9
大業種分類								
素材	29	24.2	-2.7	1.2	-2.9	-3.1	0.8	1.9
機械・自動車	31	19.7	15.5	4.7	0.0	0.3	2.6	2.8
エレクトロニクス	31	11.4	1.7	3.3	-1.0	0.6	5.1	5.7
消費・流通	64	14.6	0.6	4.6	1.0	0.9	2.4	2.6
情報	20	7.2	3.6	3.4	7.7	8.7	4.6	4.6
公益・インフラ	44	23.6	0.7	6.8	1.5	1.7	2.5	2.9
中業種分類								
化学	22	26.3	-5.5	1.1	-6.4	-7.1	-0.7	1.3
鉄鋼・非鉄	7	18.2	5.9	1.5	4.9	5.9	3.6	3.2
機械	18	18.0	7.4	6.7	1.8	0.3	4.6	6.4
自動車	13	20.2	18.0	4.1	-0.4	0.3	2.0	1.8
電機・精密	31	11.4	1.7	3.3	-1.0	0.6	5.1	5.7
医薬・ヘルスケア	14	10.9	7.2	8.3	3.3	3.6	3.1	4.2
食品	10	12.3	7.4	6.5	3.2	2.7	2.1	2.5
家庭用品	8	10.2	2.2	7.7	2.2	2.6	3.5	3.9
商社	8	19.4	-5.6	3.0	-0.9	-0.8	2.7	3.1
小売り	11	15.0	3.3	6.6	-0.1	-0.7	0.9	0.3
サービス	13	5.5	7.2	1.4	5.0	5.0	2.6	2.5
ソフトウェア	11	3.3	9.0	-4.1	28.3	29.9	8.2	7.4
メディア	3	12.2	3.1	10.7	4.8	4.2	1.4	3.6
通信	6	7.5	2.6	4.5	4.1	5.1	4.0	4.0
建設	4	11.8	9.6	9.8	-0.2	1.0	3.6	3.4
住宅・不動産	14	8.7	5.0	9.8	6.3	6.0	4.2	4.3
運輸	19	25.5	5.0	8.0	2.6	2.2	2.5	3.1
公益	7	44.1	-9.9	1.1	-4.1	-2.9	0.4	0.9

(注)連結子会社は控除して集計している。今回予想は 2025 年 12 月 1 日時点。前回予想は 2025 年 9 月 1 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職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちは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、買い持ちは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のサービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行なっています。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、いかなる目的であります。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、いかなる目的であります。無断で複製または転送等を行なうようお願いいたします。

経常増減益率(単位:前年度比、%)

	社数	22年度	23年度	24年度	25年度 前回 予想	25年度 今回 予想	26年度 前回 予想	26年度 今回 予想
特殊分類								
RN Large Cap	243	4.2	15.0	9.0	-3.6	3.4	10.4	6.2
RN Large Cap(除く金融)	219	7.7	10.9	4.3	-5.6	1.8	9.9	4.9
製造業	123	2.7	12.3	0.1	-7.2	-5.9	15.2	17.6
素材	29	-7.2	-14.6	-3.4	0.0	-0.7	18.2	24.5
加工	62	4.4	26.8	-0.7	-16.0	-13.7	16.7	17.9
非製造業	120	5.8	18.0	18.4	-0.3	11.5	6.5	-2.3
非製造業(除く金融)	96	15.8	8.9	10.5	-3.4	12.1	3.2	-9.4
大業種分類								
素材	29	-7.2	-14.6	-3.4	0.0	-0.7	18.2	24.5
機械・自動車	31	3.9	45.9	-6.5	-27.4	-25.3	15.4	15.0
エレクトロニクス	31	5.3	-0.8	12.0	3.6	6.9	18.2	21.5
消費・流通	64	11.5	-4.2	7.4	9.7	9.7	4.4	5.0
情報	20	0.3	22.2	28.6	-2.9	60.1	1.0	-35.5
公益・インフラ	44	33.9	17.1	5.5	-8.4	-7.4	5.2	6.2
金融	24	-18.3	49.9	38.2	5.6	10.4	12.4	11.9
中業種分類								
化学	22	-5.2	-16.2	3.1	6.5	5.0	10.1	18.7
鉄鋼・非鉄	7	-13.0	-9.6	-21.3	-18.6	-17.2	49.1	45.7
機械	18	6.6	3.8	15.3	-3.3	-4.8	10.4	15.5
自動車	13	2.9	61.2	-11.6	-34.6	-31.5	17.6	14.7
電機・精密	31	5.3	-0.8	12.0	3.6	6.9	18.2	21.5
医薬・ヘルスケア	14	18.2	-21.8	34.8	27.0	27.3	6.4	9.4
食品	10	17.7	11.0	-22.5	46.1	44.1	5.6	6.1
家庭用品	8	-14.6	-13.0	33.7	10.9	5.1	14.3	21.6
商社	8	18.6	-11.2	3.6	-6.0	-5.3	-1.1	-1.3
小売	11	20.5	12.2	3.7	8.1	9.0	6.3	3.8
サービス	13	-12.8	13.6	18.2	11.8	11.9	8.1	8.4
ソフトウェア	11	-5.8	12.9	-16.5	19.9	23.8	18.3	17.2
メディア	3	-36.1	-36.8	SL	SP	SP	106.9	89.8
通信	6	9.9	32.6	55.4	-11.6	64.9	-8.0	-47.8
建設	4	2.1	-26.2	88.3	9.7	27.2	15.3	7.5
住宅・不動産	14	10.2	-4.5	12.3	0.3	0.5	8.9	8.6
運輸	19	92.2	-28.1	25.5	-17.6	-20.7	6.8	10.5
公益	7	SL	1,868.3	-30.2	-6.7	-1.2	-6.8	-5.0
金融	24	-18.3	49.9	38.2	5.6	10.4	12.4	11.9

(注)連結子会社は控除して集計している。今回予想は 2025 年 12 月 1 日時点。前回予想は 2025 年 9 月 1 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、投資勧説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職員は、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、貰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、貰い持ちは売り持つ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のサービスを提供し、かつそれらのサービスの勧説を行なっています。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、いかなる目的であります。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、いかなる目的であります。無断で複製または転送等を行なう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	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度 前回 予想	25年度 今回 予想	26年度 前回 予想	26年度 今回 予想
特殊分類									
RN Large Cap	243	40,173	53,958	55,567	71,223	66,954	71,330	73,925	75,773
RN Large Cap(除く金融)	219	34,590	46,630	49,619	58,660	53,769	57,748	59,111	60,573
製造業	123	18,613	29,038	29,102	33,488	30,277	30,503	34,878	35,877
素材	29	2,721	7,020	6,195	5,570	5,488	5,450	6,489	6,785
加工	62	12,114	17,723	18,300	23,368	19,186	19,510	22,382	23,000
非製造業	120	21,560	24,920	26,464	37,735	36,677	40,826	39,047	39,896
非製造業(除く金融)	96	15,977	17,592	20,516	25,172	23,492	27,244	24,233	24,696
大業種分類									
素材	29	2,721	7,020	6,195	5,570	5,488	5,450	6,489	6,785
機械・自動車	31	6,492	10,244	10,594	15,017	10,515	10,816	12,134	12,435
エレクトロニクス	31	5,622	7,479	7,706	8,351	8,670	8,694	10,248	10,565
消費・流通	64	8,260	13,236	14,424	14,822	15,553	15,551	16,230	16,321
情報	20	9,589	3,820	3,709	5,792	5,581	9,193	5,635	5,929
公益・インフラ	44	1,906	4,831	6,990	9,108	7,962	8,043	8,376	8,539
金融	24	5,583	7,328	5,948	12,564	13,185	13,582	14,814	15,200
中業種分類									
化学	22	2,425	5,218	4,715	4,343	4,340	4,281	4,777	5,082
鉄鋼・非鉄	7	296	1,802	1,480	1,227	1,149	1,169	1,713	1,703
機械	18	1,670	2,637	2,853	3,500	3,232	3,182	3,570	3,675
自動車	13	4,822	7,608	7,741	11,517	7,283	7,634	8,564	8,760
電機・精密	31	5,622	7,479	7,706	8,351	8,670	8,694	10,248	10,565
医薬・ヘルスケア	14	1,810	1,983	2,253	2,330	2,908	2,915	3,093	3,190
食品	10	1,373	1,533	1,660	1,438	1,918	1,891	2,025	2,007
家庭用品	8	596	778	694	782	778	737	889	896
商社	8	1,663	5,203	6,172	5,811	5,370	5,408	5,311	5,338
小売	11	1,310	1,651	1,824	2,121	2,059	2,077	2,188	2,156
サービス	13	1,509	2,086	1,821	2,340	2,520	2,523	2,724	2,734
ソフトウェア	11	1,172	1,381	1,214	1,150	1,366	1,411	1,616	1,654
メディア	3	-2	327	209	-22	123	154	254	292
通信	6	8,419	2,112	2,286	4,663	4,092	7,628	3,765	3,983
建設	4	636	501	408	567	571	662	658	711
住宅・不動産	14	1,878	2,509	2,706	3,022	2,594	2,601	2,825	2,825
運輸	19	-1,573	1,446	4,011	3,561	3,102	2,986	3,313	3,298
公益	7	965	375	-135	1,957	1,695	1,795	1,580	1,705
金融	24	5,583	7,328	5,948	12,564	13,185	13,582	14,814	15,200

(注)連結子会社は控除して集計している。24 年度以前は当該年度の指標構成企業を対象、25 年度以降の指標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益率は前掲の増減益率と異なる。今回予想は 2025 年 12 月 1 日時点。前回予想は 2025 年 9 月 1 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、投資勧説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証券について、貢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、貢い持ちは貢い持のポジションを有している場合があり、また今後自己勘定で貢い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のサービスを提供し、かつそれらのサービスの勧説を行なうことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたします。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行なうようお願いいたします。

四半期業績の推移(24 年度 Q3~25 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	-	-	-	-	-	-	-	-	8.6	-5.7	-10.4	27.3	8.9	-13.7	-14.7	27.8
RN Large Cap(除く金融)	3.6	3.0	-0.3	2.4	-3.3	3.5	-7.8	2.6	5.9	-5.5	-14.3	30.3	6.1	-12.6	-21.3	30.1
製造業	3.6	1.4	-1.4	2.6	-10.3	-0.9	-13.6	-2.9	13.2	-16.0	-23.4	23.0	17.0	-27.0	-25.4	21.3
素材	-0.4	-3.6	-6.1	-1.4	-1.4	-17.1	-40.6	6.7	8.1	-22.2	-42.4	29.3	27.1	-0.0	-58.4	38.3
加工	4.2	2.6	-0.0	3.8	-8.8	-1.6	-10.4	-6.1	21.9	-19.5	-24.5	26.5	23.5	-35.5	-26.2	24.8
非製造業	-	-	-	-	-	-	-	-	4.4	6.8	2.0	30.1	1.6	1.1	-4.4	31.8
非製造業(除く金融)	3.5	5.0	1.1	2.2	9.4	11.9	3.0	12.4	-3.4	12.3	-1.0	38.0	-7.8	9.4	-15.0	38.4
大業種分類																
素材	-0.4	-3.6	-6.1	-1.4	-1.4	-17.1	-40.6	6.7	8.1	-22.2	-42.4	29.3	27.1	-0.0	-58.4	38.3
機械・自動車	2.3	4.7	-0.1	3.6	-17.0	-10.2	-23.1	-20.7	28.2	-31.6	-33.3	18.1	35.6	-53.7	-38.3	16.6
エレクトロニクス	8.3	-1.8	0.1	4.2	7.4	13.7	16.9	16.0	9.7	6.2	-3.6	37.7	1.9	-5.7	1.0	33.8
消費・流通	3.1	3.6	-0.9	1.7	-8.7	12.4	6.5	3.4	-1.0	2.2	-4.4	8.0	-3.4	4.0	-1.0	8.2
情報	2.5	3.6	7.5	9.2	-7.7	2.0	-5.8	15.7	-55.2	69.9	21.8	99.2	-83.2	21.7	83.6	92.7
公益・インフラ	7.2	8.0	1.9	1.1	21.2	24.1	6.1	12.7	38.0	8.4	-5.2	7.7	60.6	7.7	-55.7	4.1
金融	-	-	-	-	-	-	-	-	23.7	-7.4	7.6	17.1	23.6	-21.3	13.8	20.2
中業種分類																
化粧	-1.1	-4.5	-7.0	-5.6	1.8	4.4	-25.8	6.7	14.1	-2.6	-27.1	38.9	51.0	55.1	-34.1	49.4
鉄鋼・非鉄	1.5	-1.4	-3.9	8.0	-9.9	-64.0	-82.7	6.7	-7.2	-68.3	-85.6	7.7	-12.8	-77.7	SL	18.0
機械	3.7	3.8	-0.2	3.7	-3.4	7.3	-6.0	-5.7	15.4	-3.6	-8.2	8.0	12.3	7.3	-7.9	2.0
自動車	2.0	4.9	-0.1	3.5	-20.7	-16.4	-28.4	-25.8	31.6	-39.5	-39.9	22.1	41.8	-72.1	-46.4	23.7
電機・精密	8.3	-1.8	0.1	4.2	7.4	13.7	16.9	16.0	9.7	6.2	-3.6	37.7	1.9	-5.7	1.0	33.8
医薬・ヘルスケア	8.2	6.4	-0.5	3.2	-12.3	68.9	18.0	-10.3	-1.2	50.4	12.9	0.4	7.7	20.7	20.2	-7.2
食品	6.2	3.8	0.4	4.5	SL	-4.6	-4.4	19.4	SL	-7.7	-6.7	22.9	SL	-11.6	-3.2	21.0
家庭用品	10.4	2.4	0.8	5.6	91.2	25.9	4.4	-21.5	99.8	13.2	-1.5	-8.6	79.3	-4.4	-0.2	-20.1
商社	-0.8	4.7	-4.6	1.4	-1.6	0.3	-4.7	1.2	6.8	-4.5	-13.7	-1.1	9.9	-6.2	-8.5	4.5
小売	4.9	5.3	4.3	-3.2	-1.1	5.5	6.5	8.7	11.8	-5.4	-9.6	38.7	-7.1	11.8	-2.4	74.2
サービス	3.6	-3.4	3.0	5.2	23.5	5.7	11.6	14.7	22.6	5.7	6.9	11.3	16.8	41.1	-2.0	6.5
ソフトウェア	-4.8	1.6	30.7	28.2	-10.1	10.7	5.2	25.8	9.8	-11.6	-7.7	85.5	8.0	-1.8	0.4	77.2
メディア	7.7	5.3	0.8	5.5	SL	27.4	SL	116.0	SL	5.1	SL	157.0	LI	-1.9	SL	214.2
通信	3.7	3.9	3.7	6.0	10.6	-2.8	-0.5	8.9	-60.8	131.5	38.3	99.9	-88.8	29.6	186.3	92.9
建設	8.3	15.3	0.6	-0.3	811.1	72.6	79.7	120.8	560.8	58.3	45.4	128.8	682.8	32.4	23.5	135.9
住宅・不動産	11.4	9.0	6.1	4.4	21.1	16.1	6.6	1.8	25.8	10.5	1.4	5.2	24.2	8.7	3.8	6.9
運輸	7.6	5.5	2.9	2.8	12.1	5.8	3.5	1.6	45.2	-10.5	-13.8	-16.2	56.8	-8.1	-15.8	-28.0
公益	1.7	6.7	-3.2	-3.2	5.0	61.2	0.4	23.7	9.6	9.6	-5.4	38.5	95.4	24.4	SL	51.1
金融	-	-	-	-	-	-	-	-	23.7	-7.4	7.6	17.1	23.6	-21.3	13.8	20.2

(注) 第1四半期は2~4ヶ月期、3~5ヶ月期、4~6ヶ月期。第2四半期は5~7ヶ月期、6~8ヶ月期、7~9ヶ月期。第3四半期は8~10ヶ月期、9~11ヶ月期、10~12ヶ月期。第4四半期は11ヶ月~翌年1ヶ月期、12月~翌年2ヶ月期、1ヶ月~3ヶ月期。2025年12月1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、投資勧説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職員は、このレポートに記載された証券について、買い持っている場合があります。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、買い持ちは売り持つ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のサービスを提供し、かつそれらのサービスの勧説を行なっています。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたします。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行なうようお願いいたします。

株価関連指標

	PER(倍)			PCFR(倍)			PBR(倍)		配当利回り(%)			ROE(%)		
	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E	FY24	FY25E	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E
特殊分類														
RN Large Cap	18.3	17.2	16.0	-	-	-	1.77	1.77	2.17	2.34	2.52	9.8	10.0	10.2
RN Large Cap(除く赤字企業)	17.5	16.9	15.7	-	-	-	1.77	1.81	2.17	2.38	2.56	10.5	10.2	10.2
RN Large Cap(除く金融)	19.7	18.8	17.4	11.2	10.8	10.2	1.86	1.84	2.00	2.12	2.27	9.5	9.6	9.8
製造業	22.2	18.9	17.4	12.2	11.0	10.4	1.85	1.86	2.05	2.16	2.32	8.5	9.6	9.9
素材	18.0	13.8	12.6	7.8	6.7	6.2	1.10	1.21	2.53	2.75	2.92	6.8	8.6	9.0
加工	23.1	19.9	18.3	13.2	11.9	11.3	1.96	1.95	1.77	1.93	2.08	8.5	9.5	9.8
非製造業	15.3	15.6	14.7	-	-	-	1.69	1.68	2.30	2.54	2.73	11.1	10.5	10.5
非製造業(除く金融)	16.9	18.5	17.3	9.9	10.4	10.0	1.89	1.82	1.92	2.07	2.19	11.0	9.6	9.7
大業種分類														
素材	18.0	13.8	12.6	7.8	6.7	6.2	1.10	1.21	2.53	2.75	2.92	6.8	8.6	9.0
機械・自動車	19.1	16.8	16.0	10.3	9.4	9.1	1.37	1.36	2.48	2.59	2.69	7.2	7.9	7.9
エレクトロニクス	27.8	23.3	20.6	17.0	15.1	13.8	3.06	2.97	1.21	1.41	1.60	10.9	12.3	12.9
消費・流通	21.2	20.3	18.9	13.4	12.9	12.3	2.24	2.16	2.16	2.18	2.30	10.4	10.4	10.6
情報	14.8	26.9	23.4	9.0	12.4	11.5	2.59	2.40	1.64	1.75	1.90	16.8	8.8	9.7
公益・インフラ	14.6	12.0	11.6	7.5	6.7	6.5	1.18	1.17	2.50	2.78	2.96	8.1	9.5	9.3
金融	12.4	11.2	10.6	-	-	-	1.32	1.42	3.27	3.76	4.11	11.1	12.3	12.2
中業種分類														
化学	15.8	13.3	12.3	7.3	6.5	6.1	1.18	1.18	2.61	2.83	2.99	7.6	8.8	9.1
鉄鋼・非鉄	25.4	15.0	13.4	9.0	7.0	6.5	0.88	1.26	2.38	2.58	2.78	5.0	8.2	8.7
機械	24.5	21.6	19.9	14.6	13.3	12.6	2.07	2.12	1.49	1.63	1.78	8.8	9.5	9.8
自動車	16.7	14.7	14.2	8.6	7.9	7.7	1.12	1.10	3.13	3.21	3.28	6.7	7.4	7.3
電機・精密	27.8	23.3	20.6	17.0	15.1	13.8	3.06	2.97	1.21	1.41	1.60	10.9	12.3	12.9
医薬・ヘルスケア	22.7	20.8	19.0	13.6	12.8	12.3	2.30	2.25	2.79	2.44	2.61	10.1	10.6	11.0
食品	20.2	18.9	17.7	13.2	12.5	11.8	2.10	2.13	2.88	3.17	3.46	10.7	11.1	11.5
家庭用品	26.3	20.9	19.2	15.4	13.2	12.6	2.50	2.61	1.98	2.08	2.20	10.0	12.3	12.8
商社	15.1	15.3	14.5	10.5	10.4	10.0	1.75	1.67	2.64	2.74	2.83	11.3	10.6	10.4
小売	33.7	34.1	31.9	17.4	17.3	16.6	3.75	3.67	1.15	1.25	1.32	11.3	10.4	10.6
サービス	23.5	21.7	20.3	15.4	14.5	13.8	2.10	1.94	1.19	1.27	1.32	8.5	8.8	9.1
ソフトウェア	34.3	30.7	27.2	29.1	26.3	23.6	5.86	5.46	1.54	1.72	1.97	16.5	17.0	17.6
メディア	72.3	20.1	18.3	26.4	14.0	13.1	3.00	2.92	1.74	1.92	2.09	4.1	14.0	14.1
通信	10.4	25.5	21.9	6.1	9.1	8.6	1.90	1.74	1.69	1.75	1.84	17.5	6.8	7.7
建設	16.3	15.6	15.7	13.5	12.9	12.8	2.20	2.22	2.38	2.64	2.68	13.7	14.1	13.5
住宅・不動産	14.7	13.2	12.4	10.0	9.2	8.8	1.43	1.40	2.59	2.81	3.01	9.7	10.3	10.3
運輸	12.4	11.3	10.9	6.2	5.9	5.8	1.05	1.06	2.55	2.88	3.03	8.7	9.1	8.9
公益	22.1	9.5	9.5	5.2	3.9	3.8	0.75	0.78	2.28	2.61	2.87	3.5	8.0	7.5
金融	12.4	11.2	10.6	-	-	-	1.32	1.42	3.27	3.76	4.11	11.1	12.3	12.2
RN Small Cap	15.9	14.7	14.0	-	-	-	1.37	1.26	2.51	2.61	2.71	8.1	8.4	8.4
RN Small Cap(除く金融)	16.4	15.2	14.6	9.2	8.8	8.5	1.47	1.34	2.45	2.54	2.63	8.3	8.6	8.5

(注)2025 年 12 月 1 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、予告なく変わることがあります。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職員は、このレポートに記載された証券について、買い持っ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に先物その他の金融派生商品について、買い持ちはり得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のサービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行なっています。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、いかなる目的であります。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、いかなる目的であります。無断で複製または転送等を行なうようお願いいたします。

Russell/Nomura 日本株インデックスとは？

Russell/Nomura 日本株インデックスは、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社と FTSE Russell 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。

国内全株式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。

Appendix A-1

このレポートは、野村證券株式会社(NSC, 日本)によって作成されています。
野村グループ関連会社の詳細については「ディスクレーマー」をご参照ください。

アナリスト証明

私 エクイティ・リサーチは、(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つた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

当社に関係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 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關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、ブルームバーグ、キャピタル IQ、ファクトセット、LSEG 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/m/Disclosures> にてご参照いただかく、ノムラ・セキュリティーズ・インターナショナル・インク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)の規定に基づくりサーチ・アナリストとしての登録・資格を得ておらず、NSI の関係者ではない場合があり、また、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・ファイナンシャル・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(「Niplc」)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 Niplc 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 37%が野村の投資銀行業務の顧客です。また、この Buy の企業の中で 0%が欧州経済領域の規制市場で売買を許可され、かつ野村が重要な証券サービスを提供している顧客です。44%が法令で定められた Hold レーティング(野村では Neutral)、この Hold の企業の中で 58%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。3%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 0%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。(2025 年 09 月 30 日 現在)

野村グループの説明は、ディスクレー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。

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

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

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、野村證券は、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、予告なく変わることがあります。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職員は、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、買い持ちはり待ちのポジションを有している場合があり、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のサービスを提供し、かつそれらのサービスの勧説を行なっています。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたします。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的で、無断で複製または転送等を行なうようお願いいたします。

「個別企業」

1 または Buy = 当該銘柄の今後 12 ヶ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマークを上回るとアナリストが予想する場合

2 または Neutral = 当該銘柄の今後 12 ヶ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマーク並みとアナリストが予想する場合

3 または Reduce = 当該銘柄の今後 12 ヶ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマークを下回るとアナリストが予想する場合

レーティング保留(Suspended) = 法令や社内規定などにより、一時的にレーティング、目標株価および業績予想を保留する場合。

Not rated または未付与 = 野村のレギュラーカバーの対象ではありません。

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

<http://go.nomuranow.com/research/m/Disclosures> 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。

ディスクレーマー

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)日本の野村證券(「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)香港の野村国際(香港) (「NIHK」)、(f)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)、(g)シンガポールのノムラ・シンガポール・リミテッド (「NSL」) (登録番号 197201440E、シンガポール金融監督局の監督下にあります)、(h)オーストラリアのノムラ・オーストラリア・リミテッド (「NAL」) (ABN 48 003 032 513) (オーストラリアのライセンス番号 246412、オーストラリア証券投資委員会(「ASIC」)の監督下にあります)、(i)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」)、(j)台湾の NIHK 台北支店 (「NITB」)、(k)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 (インディア) プライベート・リミテッド (「NFASL」)、(登録住所: Ceejay House, Level 11, Plot F, Shivilsagar 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(株式プローカレッジ): 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)、- コンプライアンス・オフィサー担当者: Ms. Pratiksha Tondwalkar、連絡先: 91 22 40374904、苦情メール送付先: investorgrievancesra@nomura.com ウェブページ: [リンク](#)、インド上場会社に関するレポート若しくは NFASL のリサーチアナリストが執筆したレポートに関する注意喚起: (i) 証券市場への投資は市場リスクの影響を受けます。投資を行う前に、注意深く関連する資料すべてを読んでください。 (ii) SEBI より許可される登録と NISM からの証明は、仲介者のパフォーマンスをいかなる場合も保証しません。また、リターンのいかなる保証も投資家に提供しません。 (iii) リサーチサービスの利用に関する NFASL の利用規約は、NFASL のウェブページに掲載されています。 (l) 日本の野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング(「NFRC」)、(m) 野村東方国際証券有限公司(「NOI」) (野村グループ、東方国際(集團)有限公司、上海黄浦投資控股(集團)有限公司の間の合弁会社で、野村ホールディングスが資本の過半数を保有しています。中華人民共和国(「中国」)(本資料において香港、マカオ、台湾を除く)の法律に従い、NOI は証券調査と投資推奨を提供するために中国において免許を取得し、野村グループの他のメンバーとは独立して運営されています。なお、NOI の中国の証券の保有が、他の野村グループのエンティティに開示される、若しくは、他の野村グループのエンティティの中国の証券の保有に合算されることはありません。また、他の野村グループの中国の証券の保有が、NOI に対して開示される、若しくは、NOI の保有に合算されることはありません。リサーチ・レポートの表紙において NOI の横に明記された個人名は、NOI に雇用されており、NIHK に対して、両社が締結しているリサーチ・パートナーシップ・アグリーメントに基づいたリサーチ・アシスタント・サービスを提供していることを示しています。)が含まれます。リサーチ・レポートの表紙の従業員氏名の横に記載された「NSFSPL」は、ノムラ・ストラクチャード・ファイナンス・サービスズ・プライベート・リミテッドに雇用された当該従業員が、インターランパニー・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つ

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証券について、買い持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の役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持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、買い持ちはり待ちのポジションを有している場合があり、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のサービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行なっています。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたします。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的で、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。

ていることを示しています。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、投資勧説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説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、本資料の公正性、正確性、完全性、適格性、信頼性、適切性、または部分的な目的に適合する、あるいは商業的に実行可能であることを明示的あるいは暗黙の、保証または提示もしくは約束するものではありません。また、法令・諸規則により許容可能な最大限の範囲において、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（過失による、そうでなければ、全体または一部において）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確証は法令・諸規則により許容可能な最大限の範囲まで免除されます。野村グループは本資料もしくは本資料に含まれる情報、ないしはそれに関連して生じるものを利用、誤用あるいは配布から生じるいかなる損失に対して一切の責任（過失による、そうでなければ、全体または一部において）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、いかなる義務も明示的に否定するものではなく、本資料を更新もしくは改定する義務を負うものではありません。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、従業員および関連会社は、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。

本資料には、第三者から入手した情報が記載されている場合がありますが、スタンダード&プアーズ（S&P）などの格付け機関による格付けだけではありません。野村グループは、本資料もしくはそれに関連して生じる第三者から取得した情報に関して、同一性、公正性、正確性、完全性、適格性、商品適格性、または部分的な目的への適合性に係るすべての表明、保証、または約束を明示的に一切負わないものとし、また、本資料に含まれている、またはそれに関連して生じる、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、弁護料、損失コスト、損失（逸失利益や機会費用を含む）に関する責任（過失による、そうでなければ、全体または一部において）を負うものではありません。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問わらず禁止しております。第三者である情報提供者は格付けを含め、いずれの情報の公正性、正確性、完全性、適格性、適時性あるいは利用可能性を、明示的あるいは暗黙の保証をしておらず、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もしくは誤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、商品適格性、または部分的な目的への適合性の保証を含め（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（過失による、そうでなければ、全体または一部において）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 の知的財産の重複、複製、再配信、再配布あるいは使用は、金融商品と指数の作成においては、いかなる目的であっても、その全部または一部を含んでの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資料もしくは本資料に含まれる情報、ないしはそれに関連して生じるものすべての部分について、独創性、公正性、正確性、完全性、適格性、商品適格性、特定の目的に対する適性に関する表明、保証または約束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（過失による、そうでなければ、全体または一部において）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フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社および FTSE Russell に帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社および FTSE Russell は、当インデックスの公正性、正確性、完全性、適格性、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、投資勧説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、予告なく変わることがあります。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職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちはいる場合があります。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、買い持ちはり待ちのポジションを有している場合があり、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のサービスを提供し、かつそれらのサービスの勧説を行なうことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたします。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行なうようお願いいたします。

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

当レポートに記載されている数値は過去のパフォーマンスあるいは過去のパフォーマンスに基づくシミュレーションに言及したものである場合があり、将来のまたは見込まれる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および事業の見通しに関する期待、予想、示唆が含まれている場合、係る予想は将来のまたは見込まれる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の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、LSEG、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、Niplc 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。Niplc 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。Niplc はロンドン証券取引所会員です。本資料は、英国の適用される規則の意味する範囲での個人的な推奨を成すものではなく、あるいは個々の投資家の特定の投資目的、財務状況、ニーズを勘案したものではありません。本資料は、英国の適用される規則の目的のために「適格カウンターパーティ」あるいは「専門的顧客」である投資家のみを対象にしたもので、したがって、当該目的のために「個人顧客」である者への再配布は認められておりません。本資料は、ノムラ・ファイナンシャル・プロダクツ・ヨーロッパ GmbH (「NFPE」) により欧州経済領域内において投資リサーチとして配布することを認められたものです。NFPE は、フランクフルト/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、香港で適用される規制における「プロの投資家」に該当する投資家のみを対象としており、そのような目的で「プロの投資家」でない人には再配布できません。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、証券先物法(第 110 条)及びその他で定義される免除ファイナンシャルアドバイザーである NSL により配布されており、シンガポール通貨府により規制されております。NSL は、金融アドバイザー規制の規則 32C に基づき取り決めに従って海外の関係会社により発行された本資料を配布することができます。本資料は、証券先物法(第 289 条)で定義されている認定、専門的もしくは機関投資家向けです。本資料の受領者が認定、専門的もしくは機関投資家でない場合、NSL はそのような受領者に対しては本資料の内容について、法律によって要求される範囲においてのみ法的責任を負うものとします。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、一般的な流通のために作成されたものであり、特定の投資目的、金融の状況又は特定の者の特定の必要性を考慮したものではありません。受領者は、別途の契約に基づいて、投資の適切性についてファイナンシャルアドバイザーからの助言を、妥当なものであるとして受け入れることを含め、証券購入の決定をする前に、自身の特定の投資目的、金融の状況又は特定の必要性を考慮する必要があります。

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、Niplc、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

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証券について、買い持ちは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の役職員は、このレポートに記載された証券について、買い持ちはいる場合があります。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、買い持ちはまたは売り持つ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のサービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行なうことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたします。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的で、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。

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。

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。

リサーチ・レポートの表紙において NOI の横に個人名が明記されている場合は、本資料が中国において NOI によって発行されたリサーチ・レポートの翻訳であることを示します。それ以外の場合については、本資料は、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」)が作成したものであり、銘柄のリサーチ提供について中国からライセンスを受けていません。本リサーチ・レポートは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。中国 A 株に関連する分析(もしあれば)は、中国に居住もしくは所在する者を対象に作成されたものではありません。利用者は、投資判断を行うに当たり、本リサーチ・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、撮影、再生成、または重複することあるいは(ii)再配信、再発行、再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(過失による、そうでなければ、全体または一部において)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ーマー

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「無登録格付に関する説明書」<https://www.nomura.co.jp/retail/bond/noregistered/index.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

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見解は、作成日における判断であり、予告なく変わることがあります。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職員は、このレポートに記載された証券について、買い持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、買い持ちはり待ちのポジションを有している場合があり、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のサービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行なうことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたします。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行なうようお願いいたします。

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。

金利スワップ取引、及びドル円ペーシ・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」のみお受払いいただきます。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、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」とには差があります。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、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。

本資料で推奨されたトレードについて、その構築に用いられた手法や数理・解析モデルに関する追加情報が必要な場合は、表紙に記載された野村のアーリストにお問い合わせください。ディスクロージャー情報については下記のサイトをご参照ください。

<http://go.nomuranow.com/research/m/Disclosures>

Copyright © 2025 Nomura Securities Co., Ltd. All rights reserved.

Disclosures as of 06-Oct-2025.

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職員は、このレポートに記載された証券について、買い持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、買い持ちはり待ちのポジションを有している場合があり、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のサービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行なうことがあります。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布いたします。提供されましたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行なうようお願いいたします。