

# 女性の労働参加が後押しするインターネット消費

## 目 次

- |                              |                        |
|------------------------------|------------------------|
| I. 女性の労働参加とインターネット消費         | 4. 働く女性によるインターネット消費の活用 |
| 1. 人口減少社会の中、働く女性の数は増加が<br>続く | II. 女性の社会進出の恩恵を受ける小売業  |
| 2. 働く女性は忙しい                  | 1. 恩恵を受ける企業の特性         |
| 3. インターネット消費の活用による時短効果       | 2. 関連企業群               |

野村証券 金融経済研究所

経済調査部 水門 善之、エクイティ・リサーチ部 青木 英彦、成清 康介

## 要約と結論

1. 昨今、社会における女性の活躍が注目されている。アベノミクス以降の景気回復も相俟って、2013 年以降、女性の就業者数の増加が続いている。働く女性の増加は社会に様々な影響を与えることが想定される。例えば、女性の有業者は無業者に比べて、家事や買い物などの時間が短くなる傾向があることから、有業者の女性は日々忙しい生活を送っていることが窺える。今後も、政府の働き方改革や子育て安心プランなどが後押しする形で、女性の就業者数増加は続くと見られることから、時間短縮に対するニーズは根強いと考えられる。時短の方法として、インターネット消費の活用が挙げられる。例えば、インターネットを介した消費が、実店舗まで足を運ぶ場合に比べて、1 回の買い物あたり、30 分から 1 時間程度の時間節約効果があるとの調査結果もある。インターネット消費の市場規模は既に増加が続いているが、働く女性の増加はこれを更に後押しするものと考えられる。
2. これらの流れをメリットにつなげる小売業として、以下の 2 つの特性を合わせ持つ企業群が挙げられる。一つは、社会進出の増大が予想される 25~44 歳までの女性を対象とする小売業である。これらの女性は、より忙しくなると同時に、より所得が増える可能性が高い。彼女たちをターゲットとし、強い支持が見込める企業群に注目したい。もう一つは、利便性を提供する小売業である。就業で忙しくなった彼女たちに、時間の利便性(短時間で買える、いつでも買える)、距離の利便性(近くで買える)、手間の利便性(肉体的、精神的に楽に買える)の 3 つを提供する小売業は、持続的に成長する可能性が高いと考える。

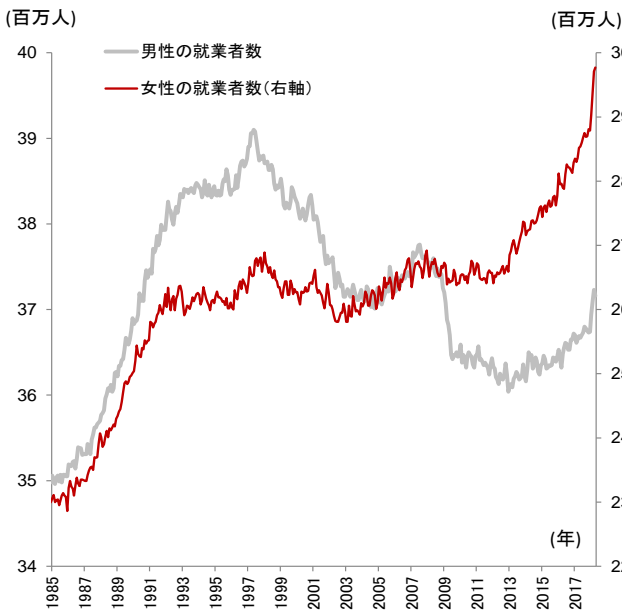
# I. 女性の労働参加とインターネット消費

## 1. 人口減少社会の中、働く女性の数は増加が続く

昨今、社会における女性の活躍が注目されている。政府も日本再興戦略(いわゆる成長戦略)の中で、「指導的地位に占める女性の割合を2020年までに30%程度まで引き上げる」という目標を設定している。これに向けて2016年からは女性活躍推進法が施行されるなど、企業も女性の働きやすい環境整備に向けた取り組みを進めていると見られる。また、アベノミクス以降の景気の回復も相俟って、2013年以降、女性の就業者数の増加が続いている(図表1)。

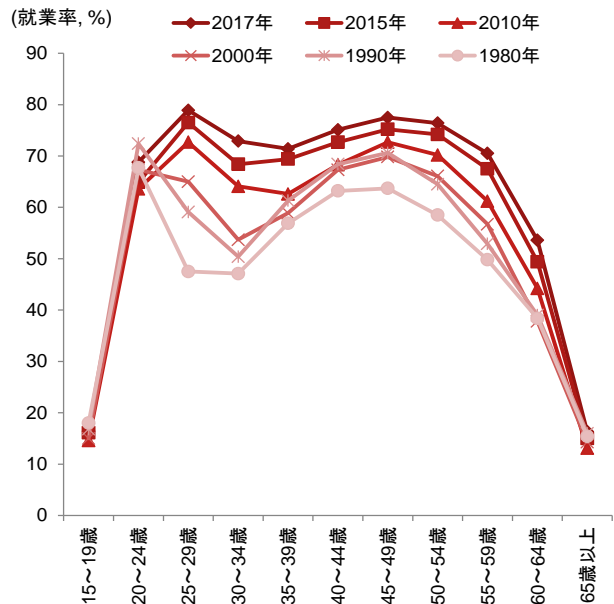
その結果、女性の年齢別の就業率も変化している。これまでであれば、結婚や出産・子育てなどを理由に退職を選ぶ女性が多かったことから、30歳前後の就業率が低下するという現象が生じていた。年齢別の就業率はその形状から、M字カーブと呼ばれているが、最近では職場環境の整備によって、その年代の就業率が上昇しており、結果、M字カーブはフラット化が進んでいる(図表2)。

**図表1: 働く女性の数は増加が進む**  
アベノミクス以降、上昇トレンドが加速



出所: 総務省統計より野村作成

**図表2: 年齢別の女性の就業率の変化**  
いわゆるM字カーブはフラット化へ

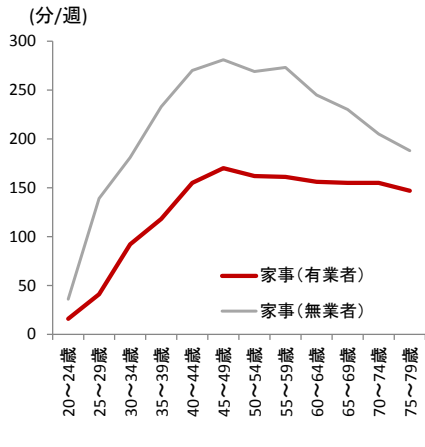


出所: 総務省統計より野村作成

## 2. 働く女性は忙しい

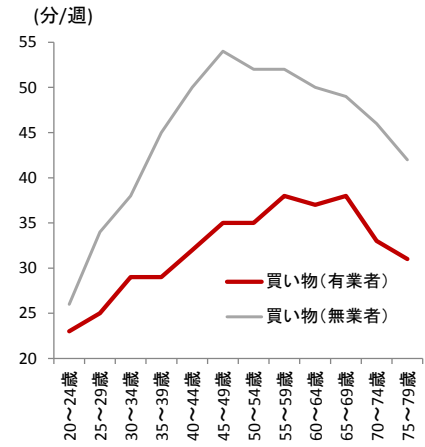
このような、働く女性の急増は社会に様々な影響を与えることが想定される。生活スタイルの違いという意味では、そもそも無業者に比べると、有業者は時間の使い方が異なるだろう。例えば、図表3~5に示した総務省の社会生活基本調査によると、女性の有業者は無業者に比べて、家事にかかる時間が短くなる傾向が確認できる。同様に、買い物の時間や、睡眠・休養・くつろぎに関する時間も短い。実際、有業者の女性は無業者の女性(主婦など)に比べると相対的に忙しい生活を送っていることが想像されよう。

図表 3: 女性の就業状態別の行動時間  
家事の時間



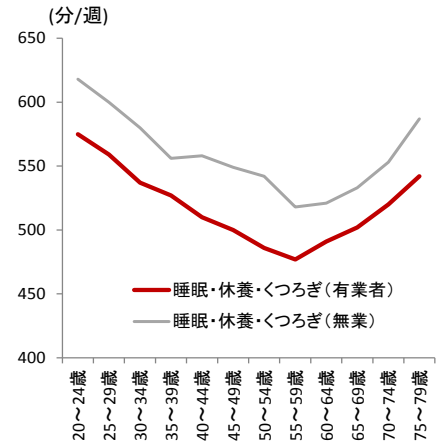
注:2016年調査に基づく  
出所:総務省統計より野村作成

図表 4: 女性の就業状態別の行動時間  
買い物の時間



注:2016年調査に基づく  
出所:総務省統計より野村作成

図表 5: 女性の就業状態別の行動時間  
睡眠・休養・くつろぎの時間



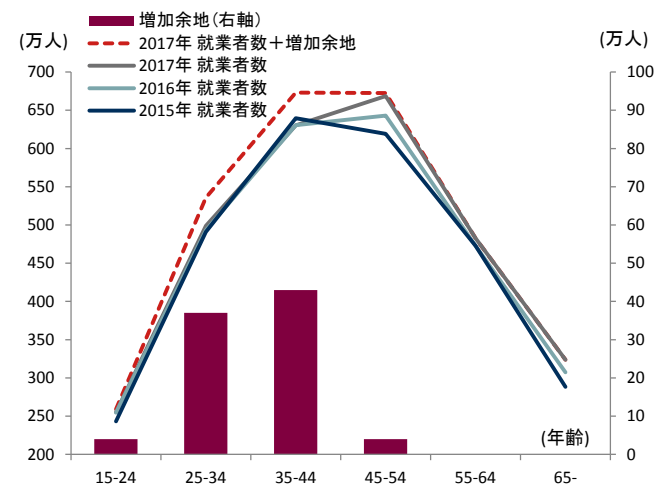
注:2016年調査に基づく  
出所:総務省統計より野村作成

近年速いペースで増加が続く女性の就業者数だが、今後も伸び続けるのだろうか。さらなる余地を考える上で、現在労働市場の外にいる女性に目を向けたい。

2017年の非労働力人口のうち、出産・育児を非求職の理由とした女性は約89万人存在している。政府は現在、「子育て安心プラン」を掲げて、全ての人が無理なく保育と仕事を両立できるように、待機児童の受け皿整備の拡大や保育人材の処遇改善に向けた取り組みを進めているが、今後政府の政策が奏功し、出産・育児を理由に労働市場から撤退していた女性が、労働市場に参入した場合、最大で約89万人規模の女性の就業者の増加余地があると言えよう。

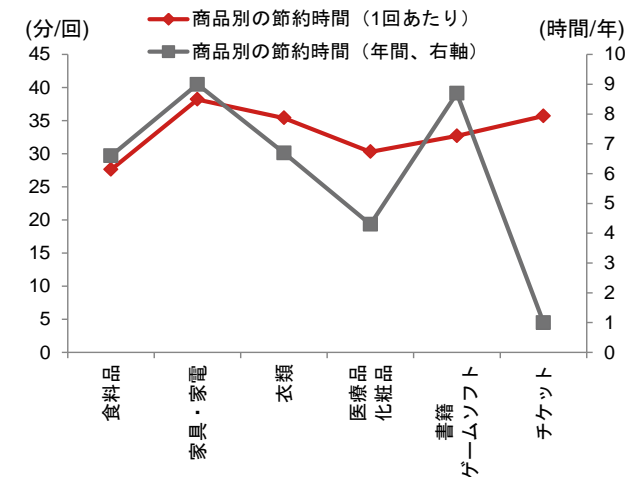
図表6に、彼女たちが就業した場合の年齢階層別の就業者の分布を掲載した。出産・育児を理由に労働市場から撤退していた女性たちが仕事に復帰するという選択を行う場合、主に「20代中ごろから40代中ごろ」の女性の就業者数の増加が見込まれよう。

図表 6: 年齢階層別の就業者数の伸び代



注:増加余地は、出産・育児を理由に労働市場から撤退していた女性が労働市場に参入した場合の就業者数の増加幅  
出所:総務省統計より野村作成

図表 7: インターネット消費の節約時間  
年間約36時間の節約



注:2016年12月に行われた20~60代の男女を対象としたウェブアンケートに基づく。有効回答数2,663  
出所:情報通信総合研究所資料より野村作成

### 3. インターネット消費の活用による時短効果

働く女性の増加は、社会に様々な影響を与えることが想定される。さしあたり、前述の通り彼女たちが無業者に比べると忙しいことから、時間短縮(以下、時短)は一つのキーワードとなろう。

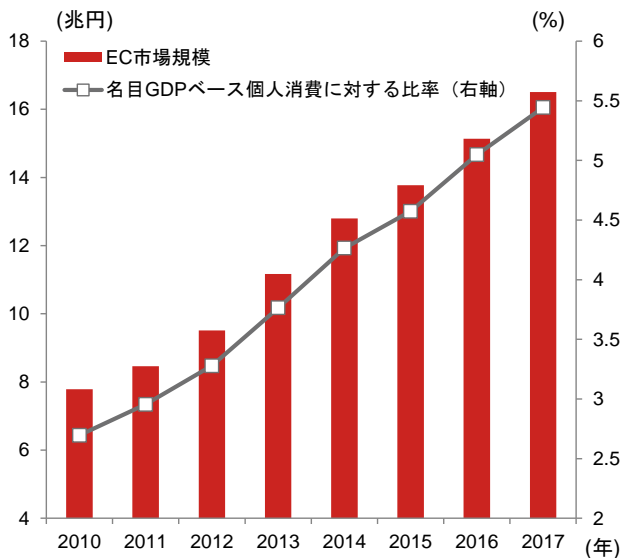
時短を実現する方法として、インターネット消費の活用が挙げられる。図表7に、インターネットを介した消費が、実店舗まで足を運ぶ場合に比べて、どの程度時間を節約させるかについてのアンケート結果を示した。これによると、インターネットを活用した場合、1回の買い物に対して、30分から1時間程度の時間節約効果があるとの回答が得られた。そのため、日々、忙しい生活を送る働く女性にとっては、時短効果の得られるインターネット消費を活用するメリットは多分にあると言えよう。

### 4. 働く女性によるインターネット消費の活用

このような時短効果が見込まれるインターネット消費だが、その利用額は近年増加している。インターネットの普及に加え、インターネットへのアクセスが可能なスマートフォンや各種タブレット端末の普及も、この流れを後押ししていると見られる。既にインターネット消費の市場規模は、GDPベースの個人消費に対する比率で5%超まで拡大しており、日本経済全体の消費規模から見てもその存在感は増してきている(図表8)。

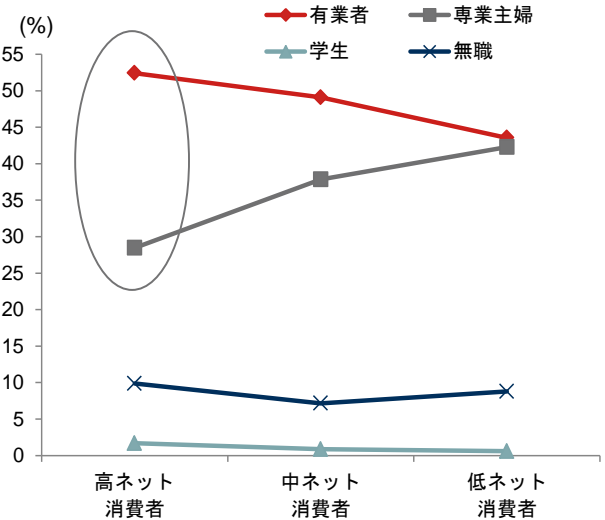
図表 8: EC の市場規模と GDP 消費額

EC の消費額の割合増加



出所: 内閣府、経済産業省資料より野村作成

図表 9: 女性のネット消費の活用度合別の属性構成比



注: 2016年4月~2017年7月に行われたウェブアンケートに基づく。有効回答数 8472

出所: NTT データ経営研究所「人間情報データベース」より野村作成

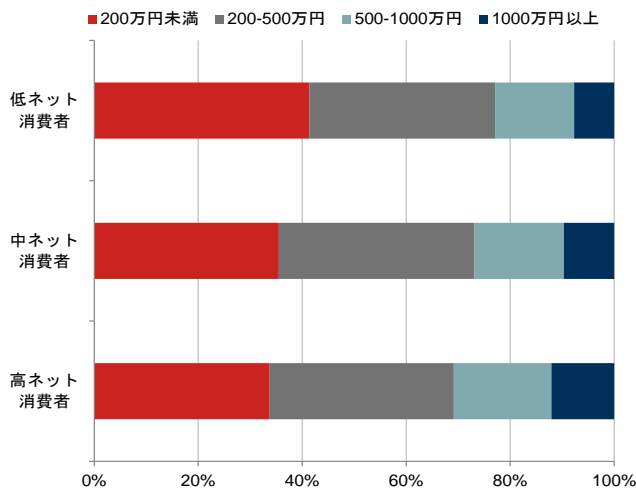
ここで、働く女性がインターネット消費を積極的に活用していることを示す調査結果を紹介したい。NTT データ経営研究所の「人間情報データベース」<sup>1</sup>によると、インターネット消費の活用度合別の女性の属性が確認できる(図表 9)。ここでは活用度合を、インターネット消費の割合(総生活費に占めるネット消費額の割合)が5%未満を「低ネット消費者」、5%以上 15%未満を「中ネット消

<sup>1</sup> NTT データ経営研究所、人間情報データベース  
[http://www.keieiken.co.jp/dcs/solution/data\\_science/report02.html](http://www.keieiken.co.jp/dcs/solution/data_science/report02.html)

費者」、15%以上を「高ネット消費者」と定義した上で<sup>2</sup>、各活用度合別の女性消費者の属性構成比を示した。これによると、ネット消費を活用している女性の属性は、主婦よりも有業者が多くなる傾向が見られた。このことは、働く女性はネット消費を活用する割合が相対的に高いことを示していると言えよう。なお、活用度合別に見た場合、男女の割合はいずれも同程度だった。

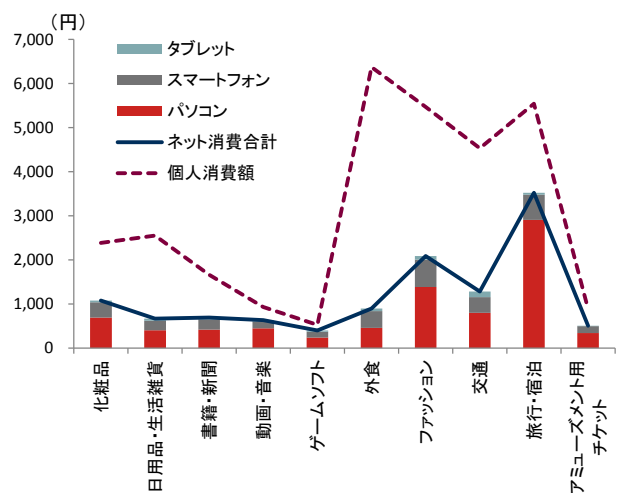
更に、ネット消費の活用度合別に消費者の年収を比べてみると、ネット消費を多く活用している層の所得は相対的に高い傾向が見られた(図表 10)。もちろん、所得が高い消費者は、そもそもの消費額も大きくなるという因果関係もあると見られるが、前述の通り、働く女性が主婦と比べて所得水準を引き上げている可能性を踏まえると、このような所得とネット消費額の関係は自然と言えよう。

図表 10: ネット消費割合別の年収分布



注: 2016年4月~2017年7月に行われたウェブアンケートに基づく。有効回答数 8,472  
出所: NTT データ経営研究所「人間情報データベース」より野村作成

図表 11: カテゴリー別のネット消費額の内訳



注: 2017年3月時点のインターネットアンケート調査。1,000人の生活者(20代から60代の男女)を対象とした1カ月あたりの消費額  
出所: 総務省資料より野村作成

なお、参考までに図表 11 にカテゴリー別のネット消費額の調査結果を掲載した。ネット消費額では「旅行・宿泊」と「ファッション」が多い。本レポートでフォーカスする働く女性の関心が高いカテゴリーとしては「ファッション」や「化粧品」、「日用品・生活雑貨」などが連想されよう。この点を踏まえて、次章では本テーマに関連する企業の具体的な取り組みを取り上げたい。

(水門 善之)

<sup>2</sup> 各活用度合の人数の割合は、「低ネット消費者(総生活費に占めるネット消費額の割合が5%未満)」が 35.5%、「中ネット消費者(同 5%以上 15%未満)」が 34.5%、「高ネット消費者(同 15%以上)」が 30.0%となっており、各セグメントのネット消費額割合の閾値は、各活用度合の人数割合が大きく偏らないような設定となっている。

## Ⅱ. 女性の社会進出の恩恵を受ける小売業

### 1. 恩恵を受ける企業の特徴

#### 子育て世代の社会進出に注目

女性の社会進出と一言で言っても、どのライフステージに属する女性が仕事をし始めるかによって、その消費行動の変化は異なってくるだろう。前章で見たように、有業者と無業者との間で家事に割く時間に最も大きな差が出るのは40～44歳である(図表3)。2017年において、非労働力人口に含まれる、出産・育児を非求職理由とした就業希望女性は89万人に達する。女性の社会進出で消費行動が最も大きく変わる可能性が高いのが、25～44歳の層であろう。

#### これらの女性を対象とする小売業

社会進出により、これらの女性はより忙しくすると同時に、所得が増えるという効果が期待できる。彼女たちをターゲットとする小売業、彼女たちから強い支持を受ける小売業にとっては追い風といえよう。

#### 利便性の価値が上がる

忙しくなると、消費行動はどう変わるのだろうか。当然、利便性の高い業態のシェアが高まろう。利便性には、時間の利便性(短時間で買える、いつでも買える)、距離の利便性(近くで買える)、手間の利便性(肉体的、精神的に楽に買える)の3つがある。これらの価値を提供する企業にとっては追い風となろう。一方で、これら3つの利便性を犠牲にすることで低価格を実現してきた企業群にとっては、逆風といえよう。

### 2. 関連企業群

#### 丸井グループ

丸井グループは、若い女性からの支持が特に強い小売りグループである。丸井グループの子会社が運営するエポスカードの会員構成にその特徴が顕著に現れている。クレジットカード業界全体の会員構成(男女別・年齢別構成)と丸井グループが展開するエポスカードの会員構成を示したのが、以下の図表12、13である。クレジットカード業界全体では、40代までの女性の構成比は24%であるのに対しエポスカードでは46%と、クレジットカード業界全体を大幅に上回っていることがうかがえる。

図表 12: クレジットカード業界の会員属性 (2017 年末実績)

40代までの女性の構成比は24%

	計	男	女
10-20代	10%	5%	5%
30代	16%	8%	8%
40代	23%	12%	11%
50代以上	51%	27%	24%
計	100%	51%	48%

出所: 日本クレジットカード協会統計より野村作成

図表 13: エポスカードの会員構成比 (2018 年 3 月末実績)

40代までの女性が46%を占める

	計	男	女
10-20代	25%	9%	16%
30代	26%	9%	17%
40代	19%	6%	13%
50代以上	30%	8%	22%
計	100%	32%	68%

出所: ヒアリング等により野村作成

今後、これら女性会員が EC での購買を増やした場合、エポスカードの取扱高拡大につながる。18.3 期において、エポスカードの取扱高のうち 93% はマールイ店舗外での取扱である。実店舗においては「モノ→コト」へとシフトするなか、モノ消費はよりネット化が進んでいる。丸井グループはエポスカードを通じ、これら消費行動の変化を商機としている。

## スタートトゥデイ

スタートトゥデイも女性の社会進出のメリットを大きく受けている可能性が高く、今後も高い成長を持続しよう。衣料品 EC(電子商取引)は、現在わが国最大の EC 市場(図表 14)だが、その中で同社は最大のシェアを握っている。アクティブ会員のうち 68% が女性で、約 80% 程度が 20~40 代で占められているものと推定される。衣料品 EC は、自宅にいながら多くの消費者の提案するコーディネート参考をしながら購入できるというメリットを提供している。加えて同社の場合、ZOZO スーツを配布することにより消費者の正確な体形データを集め、商品の実寸データと突き合わせることで、より体形にフィットした商品を提供することを狙っている。リアル店舗に対する EC の決定的な弱点と思われていたのが、試着ができないことだったが、これらのデータを活用することにより、むしろ試着しなくても済む、という利便性、簡便性を提供することとなる。働く女性にとっては、価値の高いサービスといえよう。

図表 14: 日本における EC 市場の現状と予測

衣料品 EC 市場は 2022 年にかけて年率 12% で成長することを予想

	2017A			2022E		
	EC市場規模	EC化率	小売市場規模	EC市場規模	EC化率	小売市場規模
衣類、服飾雑貨等	1,645	11.5%	14,258	2,850	20.9%	13,600
前年比(年率)	7.6%	0.6%pt	1.9%	11.6%	2.0%pt	-1.0%
構成比	19.1%	-	9.6%	22.5%	-	9.3%
食品・飲料・酒類	1,558	2.4%	64,643	2,990	4.8%	63,000
前年比(年率)	7.4%	0.2%pt	0.3%	13.9%	0.5%pt	-0.5%
構成比	18.1%	-	43.5%	23.6%	-	42.9%
生活家電、AV機器、PC・周辺機器	1,533	30.2%	5,080	1,670	31.4%	5,300
前年比(年率)	7.4%	0.3%pt	6.5%	1.7%	0.3%pt	1.0%
構成比	17.8%	-	3.4%	13.2%	-	3.6%
雑貨、家具、インテリア	1,482	20.4%	7,263	2,020	27.7%	7,300
前年比(年率)	9.8%	1.7%pt	0.4%	6.4%	1.8%pt	0.0%
構成比	17.2%	-	4.9%	15.9%	-	5.0%
書籍、映像・音楽ソフト	1,114	26.4%	4,226	1,380	34.5%	4,000
前年比(年率)	4.2%	1.9%pt	-3.1%	4.4%	2.0%pt	-1.0%
構成比	12.9%	-	2.8%	10.9%	-	2.7%
化粧品、医薬品	567	5.3%	10,759	850	7.5%	11,300
前年比(年率)	7.6%	0.3%pt	2.5%	8.4%	0.5%pt	1.0%
構成比	6.6%	-	7.2%	6.7%	-	7.7%
自動車、自動二輪車、パーツ等	219	3.0%	7,258	260	3.5%	7,300
前年比(年率)	7.4%	0.5%pt	-10.7%	3.5%	0.2%pt	0.0%
構成比	2.5%	-	4.9%	2.1%	-	5.0%
事務用品、文房具	205	37.4%	548	220	43.6%	500
前年比(年率)	8.1%	3.8%pt	-2.8%	1.4%	2.0%pt	0.0%
構成比	2.4%	-	0.4%	1.7%	-	0.3%
その他	278	0.8%	34,738	430	1.3%	34,700
前年比(年率)	8.0%	0.1%pt	1.3%	9.1%	0.1%pt	0.0%
構成比	3.2%	-	23.3%	3.4%	-	23.6%
物販EC計	8,601	5.8%	148,774	12,670	8.6%	147,000
前年比(年率)	7.5%	0.4%pt	0.3%	8.1%	0.8%pt	-0.7%
構成比	100.0%	na	100.0%	100.0%	na	100.0%

出所: 経済産業省「平成 29 年度 電子商取引に関する市場調査」、野村予想

## コンビニエンスストア

女性の就労は、利便性へのニーズを高め、コンビニエンスストアへの潜在的な需要を底上げすることが考えられよう。コンビニエンスストアは人口1人当たり販売額を年々拡大させており、従来の中心顧客である若者男性から女性やシニア層へ徐々に客層を拡大させていることがうかがえる。しかし一方で、コンビニエンスストアの主力商材である弁当や惣菜は、まだ有職女性の需要、特に夜間での需要に十分対応できていない面もある。コンビニエンスストア大手3社の日販格差は、主にFF(ファストフード)、日配食品の格差に起因しており、このカテゴリーでの有職女性の取り込みが重要な経営課題といえよう。

図表 15: コンビニエンスストア浸透度の状況

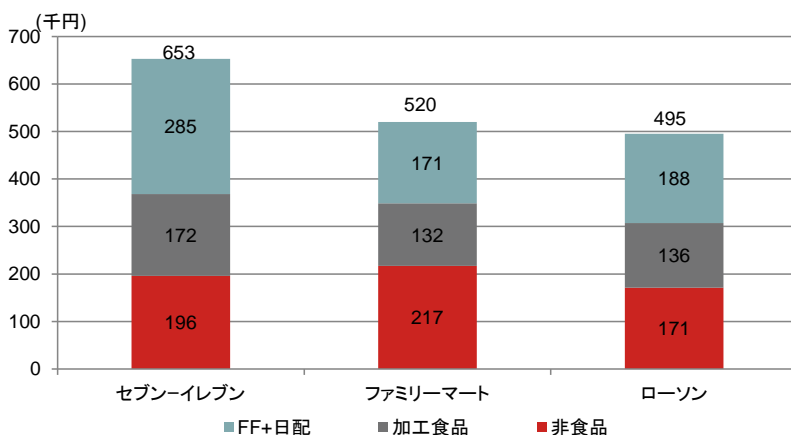
人口一人当たり販売額は順調に拡大させてきた

FY	商品販売額 (十億円)	店舗数	人口 (千人)	人口1人当たり販売額 (円)	前年比 (%)
97	5,592	31,550	126,258	44,288	
98	5,905	32,837	126,568	46,656	5.3%
99	6,185	34,083	126,772	48,792	4.6%
00	6,431	35,647	126,926	50,669	3.8%
01	6,549	36,463	127,316	51,438	1.5%
02	6,663	37,324	127,486	52,261	1.6%
03	6,817	37,923	127,694	53,388	2.2%
04	6,978	38,854	127,787	54,607	2.3%
05	7,065	39,820	127,768	55,294	1.3%
06	7,123	40,342	127,901	55,691	0.7%
07	7,200	40,433	128,033	56,233	1.0%
08	7,728	41,006	128,084	60,333	7.3%
09	7,603	41,895	128,032	59,387	-1.6%
10	7,912	42,412	128,057	61,785	4.0%
11	8,578	45,753	127,834	67,105	8.6%
12	9,102	48,406	127,593	71,338	6.3%
13	9,519	50,820	127,414	74,709	4.7%
14	9,997	53,220	127,237	78,572	5.2%
15	10,523	54,839	127,095	82,799	5.4%
16	11,446	55,636	126,933	90,171	8.9%
17	11,745	56,374	126,706	92,696	2.8%

出所: 経済産業省「商業動態統計」より野村作成

図表 16: コンビニエンスストア大手3社の日販内訳 (18.2期実績)

FF+日配の販売格差が日販格差の要因



注: 注: ローソンの平均日販はECを除いた試算

出所: 会社資料等より野村作成



### アスクルのロハコ事業は、EC ドラッグストアとして働く女性をサポート

アスクルが手掛けるロハコ事業は、医薬品・化粧品・日用雑貨・食品をインターネット経由で販売する。ロハコは、スマートフォンで24時間どこからでも注文でき、飲料や洗剤など重い商品や、紙おむつなど嵩張って持ち運びにくい商品を、自宅に届けてくれる。有店舗と比べて「時短」と「手間」の利便性を武器とするサービスと言え、働く女性にとってのメリットは大きいと考えられる。特に、化粧品は「SK-2」や「LUNASOL」など、百貨店が取り扱っているようなハイプレステージブランドを取り揃えている点は評価され、エリア限定ながら、1時間刻みの配送サービスや、IYフレッシュなど生鮮食品の販売も手掛けている。野村では、今後もロハコは高い売上成長が続くと見るが、物流拠点の新設と配送費の高騰により、コストも急増していることから、ロハコ事業は、当面、赤字が続くものと予想している。

### 家電量販店は、時短家電の普及に成長機会。ビックカメラに恩恵

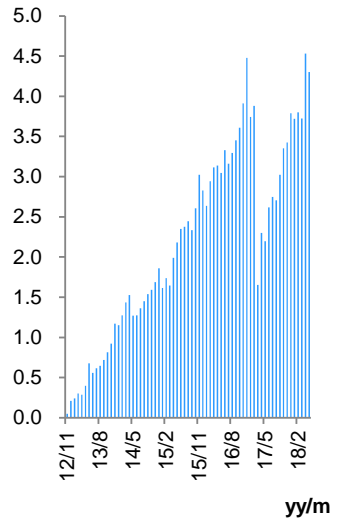
家事の負担軽減を目的に、生活家電は「自動化」や「大型化」をキーワードに高付加価値化が進んでおり、需要増加を通じて、家電量販店に追い風となっている点は見逃せない。2017年の家電出荷金額は前年比0.6%増の3.6兆円となったが、このうち生活家電は同2%増と全体を牽引した(図表18)。今後の成長ドライバーとして期待が持てるのが「時短家電」である。日本におけるロボット掃除機、食器洗浄機、衣類乾燥機などの普及率は、米国と比べて全般的に低い傾向がある。家事時間の不足を埋めるための「時短家電」の需要拡大は、家電メーカーと家電量販店にとって成長機会となるだろう。我々はビックカメラが恩恵を受けると見ている。理由はオフィスに近い都心に店があり「距離の利便性」を提供できるうえ、EC売上比率が10%強とオムニチャネル戦略でも上場企業の競合に先行している、と考えているためである(図表19)。

(青木 英彦、成清 康介)

図表 17: ロハコ 売上高推移

高成長が続いている

(bn¥)

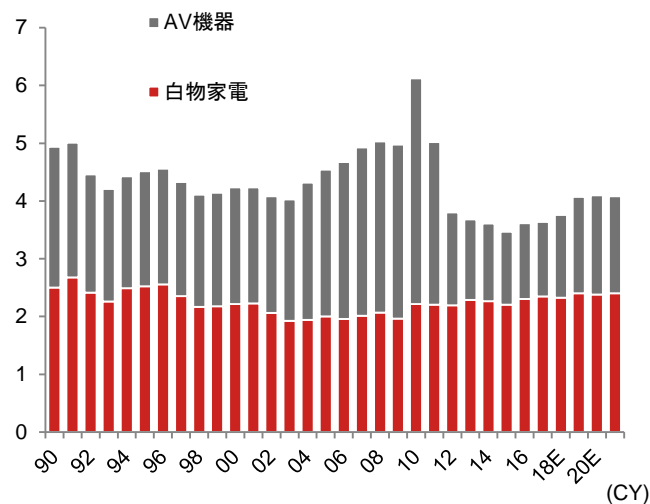


出所:会社資料、野村予想

図表 18: 白物家電・AV機器の出荷金額見通し

生活家電の需要拡大は堅調

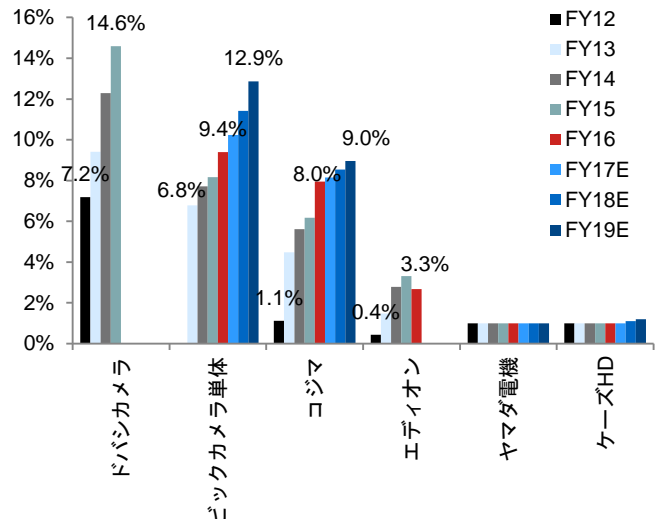
(¥tn)



出所: JEITA (電子情報技術産業協会)、野村予想

図表 19: 家電量販店各社 EC 売上構成

EC 比率は企業間格差が大きい



出所: 各社資料、通販新聞、野村予想 (一部推計)

## ディスクレイマー

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

本資料は、(i)お客様自身のための情報であり、投資勧誘を目的としたものではなく、(ii)証券の売却の申込みあるいは証券購入の勧誘が認められていない地域における当該行為を意図しておらず、かつ(iii)野村グループに関するディスクロージャー以外は、信頼できると判断されるが野村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(あるいは行われないという判断)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行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する直接的、間接的、偶発的、懲罰的、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考え下さい。また、本資料は、直接・間接を問わず、投資判断に伴う全てのリスクについて検証あるいは提示しているのではないことをご了解ください。野村グループは、ファンダメンタル分析、定量分析等、異なるタイプの数々のリサーチ商品を提供しております。また、時間軸の捉え方や分析方法の違い等の理由により、リサーチのタイプによって推奨が異なる場合があります。野村グループは野村グループのポータル・サイト上へのリサーチ商品の掲載および/あるいはお客様への直接的な配布を含め、様々な方法によってリサーチ商品を発表しております。調査部門が個々のお客様の要望に応じて提供する商品およびサービスはお客様の属性によって異なる場合があります。

当レポートに記載されている数値は過去のパフォーマンスあるいは過去のパフォーマンスに基づくシミュレーションに言及したものである場合があり、将来のパフォーマンスを示唆するものとして信頼できるものではありません。情報に将来のパフォーマンスに関する示唆が含まれている場合、係る予想は将来のパフォーマンスを示唆するものとして必ずしも信頼できるものではありません。また、シミュレーションはモデルと想定した簡略化に基づいて行われており、想定が過度に簡略化され、将来のリターン分布を反映していない場合があります。本資料で説明のために作成・発行された数値、投資ストラテジー、インデックスは、EU 金融ベンチマーク規制が定義する「ベンチマーク」としての「使用」を意図したものではありません。

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

金融市場関連のリサーチについて:アナリストによるトレード推奨については、以下の2通りに分類されます;戦術的(tactical)トレード推奨は、向こう3ヶ月程度の見通しに基づいています;戦略的(strategic)トレード推奨は、向こう6ヶ月から12ヶ月の見通しに基づいています。これら推奨トレードについては、経済・市場環境の変化に応じて、適宜見直しの対象となります。また、ストップ・ロスが明記されたトレードについては、その水準を超えた時点で推奨の対象から自動的に外れます。トレード推奨に明記される金利水準や証券のプライスについては、リサーチ・レポートの発行に際してアナリストから提出された時点の、ブルームバーグ、ロイター、野村のいずれかによる気配値であり、その時点で、実際に取引が可能な水準であるとは限りません。本資料に記載された証券は米国の1933年証券法に基づく登録が行われていない場合があります。係る場合、1933年証券法に基づく登録が行われる、あるいは当該登録義務が免除されていない限り、米国内で、または米国人を対象とする購入申込みあるいは売却はできません。準拠法が他の方法を認めていない限り、いかなる取引もお客様の地域にある野村の関連会社を通じて行う必要があります。

本資料は、Nipicにより英国および欧州経済領域内において投資リサーチとして配布することを認められたものです。Nipicは、英国のブルーデンス規制機構によって認可され、英国の金融行為監督機構とブルーデンス規制機構の規制を受けています。Nipicはロンドン証券取引所会員です。本資料は、英国の適用される規則の意味する範囲での個人的な推奨を成すものではなく、あるいは個々の投資家の特定の投資目的、財務状況、ニーズを勘案したものではありません。本資料は、英国の適用される規則の目的のために「適格カウンターパーティ」あるいは「専門的顧客」である投資家のみを対象にしたもので、したがって、当該目的のために「個人顧客」である者への再配布は認められておりません。本資料は、香港証券先物委員会の監督下にあるNIHKによって、香港での配布が認められたものです。本資料は、オーストラリアでASICの監督下にあるNALによってオーストラリアでの配布が認められたものです。また、本資料はNSMによってマレーシアでの配布が認められています。シンガポールにおいては、本資料はNSLにより配布されました。NSLは、証券先物法(第289条)で定義されることのある認定投資家、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います。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「インスティテュションズ」以外の者への本資料の配布、アラブ首長国連邦(「UAE」)においては、(ドバイ金融サービス機構が定めるところの、)「専門的顧客」以外の者への配布、また、カタール国の(カタール金融センター規制機構が定めるところの、)「マーケット・カウンターパーティー」、または「ビジネス・カスタマーズ」以外の者への配布を認めておりません。サウジアラビアにおいては、「オーソライズド・パーソンズ」、「エグゼンプト・パーソンズ」、または「インスティテュションズ」以外の者、UAEの「専門的顧客」以外の者、あるいはカタールの「マーケット・カウンターパーティー」、または「ビジネス・カスタマーズ」以外の者を対象に本資料ならびにそのいかなる複製の作成、配信、配布を行うことは直接・間接を問わず、係る権限を持つ者以外が行うことはできません。本資料を受け取ることは、サウジアラビアに居住しないか、または「オーソライズド・パーソンズ」、「エグゼンプト・パーソンズ」、または「インスティテュションズ」であることを意味し、UAEにおいては「専門的顧客」、カタールにおいては「マーケット・カウンターパーティー」、または「ビジネス・カスタマーズ」であることの表明であり、この規定の順守に同意することを意味いたします。この規定に従わないと、サウジアラビア、UAE、あるいはカタールの法律に違反する行為となる場合があります。

カナダ投資家へのお知らせ:本資料は個人的な推奨ではありません。また投資目的、財務状況、あるいは特定の個人または口座の特定のニーズを考慮したものではありません。本資料はオンタリオ証券委員会のNI 31-103のセクション8.25に基づいてお客様へ提供されています。

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

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

## 日本で求められるディスクレイマー

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

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.404%(税込み)(20万円以下の場合)、2,808円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

国内株式(国内REIT、国内ETF、国内ETNを含む)の売買取引には、約定代金に対し最大1.404%(税込み)(20万円以下の場合)は2,808円(税込み)の売買手数料をいただきます。国内株式を相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。国内株式は株価の変動により損失が生じるおそれがあります。国内REITは運用する不動産の価格や収益力の変動により損失が生じるおそれがあります。国内ETFは連動する指数等の変動により損失が生じるおそれがあります。

外国株式の売買取引には、売買金額(現地約定金額に現地手数料と税金等を買の場合には加え、売りの場合には差し引いた額)に対し最大1.026%(税込み)(売買代金が75万円以下の場合)は最大7,668円(税込み)の国内売買手数料をいただきます。外国の金融商品市場での現地手数料や税金等は国や地域により異なります。外国株式を相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。外国株式は株価の変動および為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

信用取引には、売買手数料(約定代金に対し最大1.404%(税込み)(20万円以下の場合)は2,808円(税込み))、管理費および権利処理手数料をいただきます。加えて、買付の場合、買付代金に対する金利を、売付の場合、売付け株券等に対する貸株料および品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

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1.08%(税込み)(4,320円に満たない場合は4,320円(税込み))の売買手数料をいただきます。CBを相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。CBは転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等によるCB価格の下落により損失が生じるおそれがあります。加えて、外貨建てCBは、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

債券を募集・売出し等その他、当社との相対取引によってご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券の価格は市場の金利水準の変化に対応して変動しますので、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。加えて、外貨建て債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

個人向け国債を募集によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。個人向け国債は発行から1年間、原則として中途換金はできません。個人向け国債を中途換金する際、原則として次の算式によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます。(変動10年:直前2回分の各利子(税引前)相当額 $\times$ 0.79685、固定5年、固定3年:2回分の各利子(税引前)相当額 $\times$ 0.79685)

物価連動国債を募集・売出し等その他、当社との相対取引によって購入する場合は、購入対価のみをいただきます。当該商品の価格は市場の金利水準及び全国消費者物価指数の変化に対応して変動しますので、損失が生じるおそれがあります。想定元金額は、全国消費者物価指数の発行時からの変化率に応じて増減します。利金額は、各利払時の想定元金額に表面利率を乗じて算出します。償還額は、償還時点での想定元金額となりますが、平成35年度以降に償還するもの(第17回債以降)については、額面金額を下回しません。

投資信託のお申込み(一部の投資信託はご換金)にあたっては、お申込み金額に対して最大5.4%(税込み)の購入時手数料(換金時手数料)をいただきます。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、換金時の基準価額に対して最大2.0%の信託財産留保額をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、国内投資信託の場合には、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(最大5.4%(税込み・年率))のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。外国投資信託の場合も同様に、運用会社報酬等の名目で、保有期間中に間接的にご負担いただく費用があります。

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

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

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

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

## 野村證券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号

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

Copyright © 2018 Nomura Securities Co., Ltd. All rights reserved.