

ロボット関連銘柄の等金額型インデックス

ロボット革命をもたらす企業への投資

インデックスの概要とコンセプト

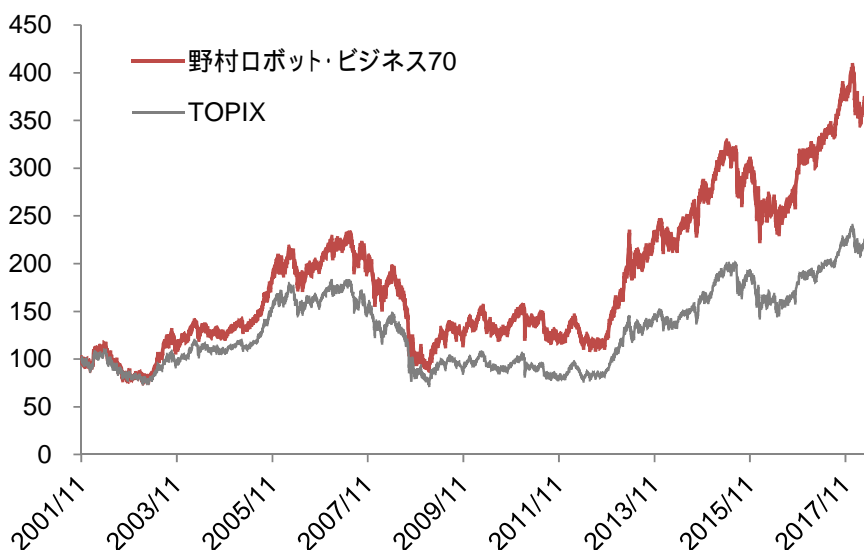
野村ロボット・ビジネス 70 は、ロボットに関連するビジネスを行う代表的な企業 70 社を構成銘柄とする、等金額型インデックスである。

ニュース・新聞・雑誌等の記事からなるビッグ・データを検索することで、ロボットに関連するビジネスが報道された国内上場企業(金融業種を除く)の中から、記事検索結果を基にした定量的な評価指標により銘柄を選定する。記事検索には「ロボット」と、AI(人工知能)を活用して選んだ複数の関連キーワードを用いる。

ロボットを投資テーマとしており、ロボットを製造する企業のみならず、ロボットを積極的に活用して新たなビジネスを行っている企業を構成銘柄としている。電機・精密、情報通信・サービスその他業を中心とした業種に投資している。

政府はロボット新戦略を策定し、産業用ロボット、サービス・ロボット等の技術開発、市場拡大を推進している。ロボットはAI、IoT(モノのインターネット)においても重要な役割を果たしており、今後の成長ドライバーとして注目されている。このようなロボットに関連するビジネスを行う企業への投資を容易にするのが、野村ロボット・ビジネス 70 である。

図表 1: 野村ロボット・ビジネス 70 の推移



注: 2001年11月30日を100としている。取引コストは考慮していない。過去のデータに基づく分析であり、将来のパフォーマンスを保証するものではない。

出所: 野村

1. ロボット・ビジネスの拡大

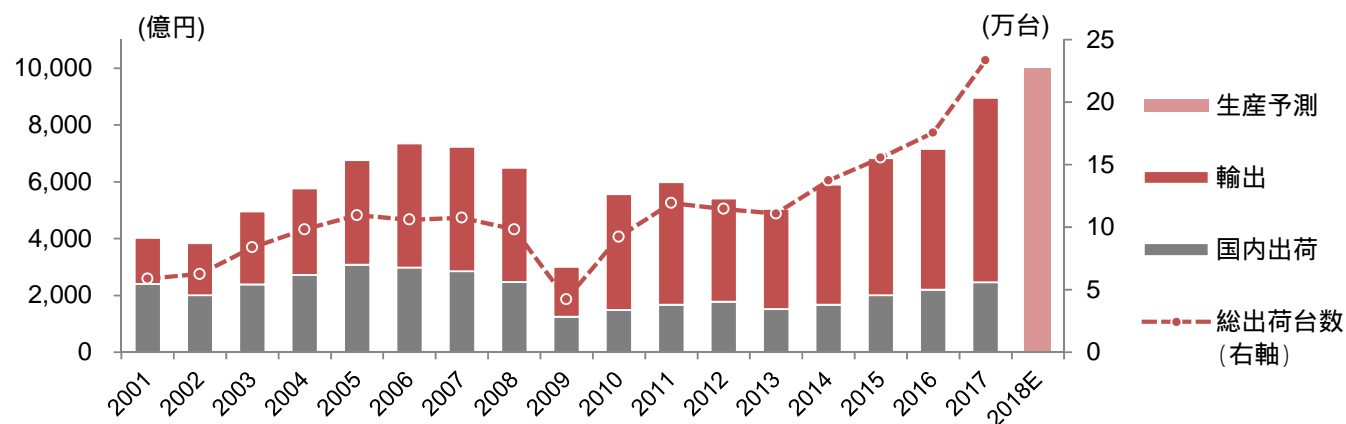
産業用ロボットの生産が過去最高に

人間に代わって作業を行い、工場の自動化や省力化に用いられる産業用ロボットの需要が世界的に拡大している。

日本ロボット工業会（JARA）によると、2017年の産業用ロボットに対する受注額と生産額が過去最高を記録した。特に国家プロジェクトとして「中国製造2025」を進め、積極的に自動化が推進されている中国等、アジア向けの輸出が大きく拡大したことがその要因となっていた。さらに2018年には生産額が1兆円に達すると見込まれている。

また国際ロボット連盟（IFR）によれば、世界の産業用ロボットの供給が4年連続で増加中であり、特に電気・電子機器における需要が拡大している。さらに2020年までに年率平均15%の成長を続けると推定されている。日本の産業用ロボットの輸出比率は7割以上に達し、世界供給量の過半を占めるため、今後も国内における産業用ロボット製造市場の拡大が期待される。

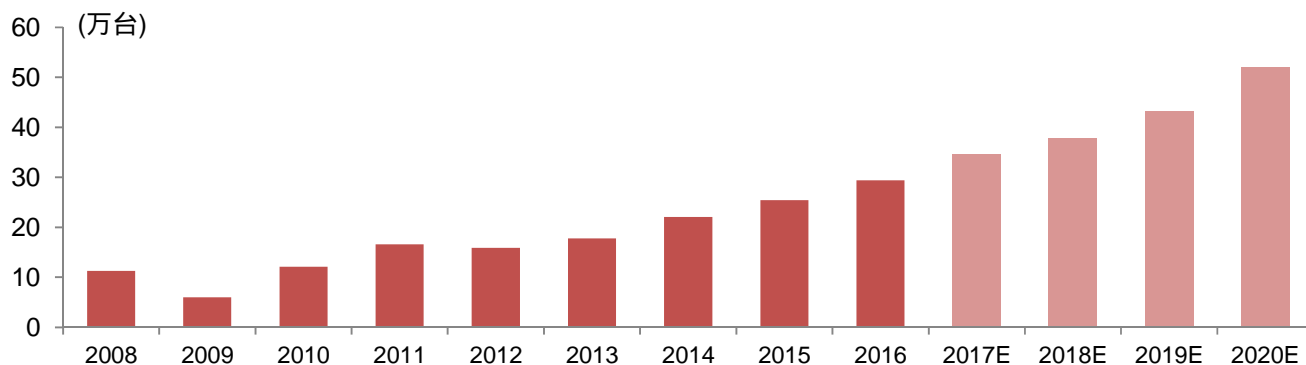
図表 2: 国内ロボット出荷額・台数と見直し



注: 2018年の生産予測は日本ロボット工業会に基づく。

出所: 日本ロボット工業会、日経産業新聞に基づき、野村作成

図表 3: 産業用ロボットの世界供給予測



出所: IFR World Robotics 2017

ロボット革命に対する政府の取り組み

政府は2015年に「ロボット新戦略」を策定し、製造現場から日常生活までロボットが活用されることで、新たな付加価値を生み出して利便性と富をもたらす「ロボット革命」の実現を推進している。2016年からは第4次産業革命¹、2017年からはSociety 5.0²の実現に向けた施策が実施されているが、ロボットはどちらにおいても重要な役割を担うため、予算配分が重点的に行われている。

ロボット革命の実現に向けて、政府官公庁はロボットの創出力を強化するとともに、ものづくり、サービス、介護・医療、インフラ・災害対応・建設、農林水産業・食品産業の5分野に対して、具体的な戦略目標（KPI）を設定してロボットの活用・普及を図っている。

ものづくり分野では、主に産業用ロボットが活用されている。重点分野として部品の組立て、加工、準備工程におけるロボット導入による工場の自動化が推進されており、さらにその導入を支援するシステム・インテグレーター（Sler）の育成も進められている。サービス分野では、物流や卸・小売業、飲食・宿泊業へのロボット導入が推進されており、掃除、警備、受付等の各種サービスを提供するサービス・ロボットが身近な存在となりつつある。

介護分野では、身体の動きを補助するパワー・アシストによる介護支援や、パーソナル・モビリティ等による歩行支援、医療分野では手術用ロボットの導入が推進されている。インフラ・災害対応・建設分野では主に無人化や自動化による作業の効率化、農林水産業ではトラクターの自動走行、食品産業では高品質生産等の取り組みが推進されている。

図表 4: ロボット新戦略の代表的 5 分野における取り組み

ものづくり分野	サービス分野	介護・医療分野	インフラ・災害対応・建設分野	農林水産業・食品産業分野
<ul style="list-style-type: none"> 部品組立て、加工等の労働集約作業にロボット導入 準備工程等にロボット（マニピュレータ、電動アクチュエータ等）を導入 ユーザー・メーカー間を繋ぐシステム・インテグレーターの育成 ロボットの標準モジュール化や共通基盤を整備（コピキタス・ネットワークの実現） 	<ul style="list-style-type: none"> 物流や卸・小売業、飲食・宿泊業等へのロボット導入 サービス業の人手不足解消、生産性向上 次世代要素技術により接客自動化（ヒューマノイド型ロボット等の活用） 	<ul style="list-style-type: none"> ベッドからの移し替え支援（パワー・アシスト、マッスル・スーツを活用） 歩行支援（パーソナル・モビリティを活用） 排泄支援 認知症の方の見守り 入浴支援 手術支援ロボット等の医療機器を普及 新医療機器の審査迅速化 	<ul style="list-style-type: none"> 建設現場の省力化、作業自動化により、担い手不足に対応 インフラ点検にロボットを活用し、維持管理を効率化・高度化 災害調査ロボットによる被災状況把握の迅速化 土砂災害現場等における無人化施工 	<ul style="list-style-type: none"> トラクター等農業機械にGPS自動走行システム等を活用し大規模・低コスト生産を実現 アシスト・スーツや除草ロボット等の活用により、重労働を機械化・自動化 高度環境制御システム、傷害果判別ロボット等やビッグ・データ解析により、省力・高品質生産を実現

注: 赤字は「ロボット」の関連キーワード（後述）で、括弧内は筆者による補足である。

出所: ロボット革命実現会議「ロボット新戦略」等の資料に基づき、野村作成

¹ 第四次産業革命は、AI(人工知能)、IoT(モノのインターネット)、ビッグ・データ等の技術革新による4回目の産業革命を表す。

² Society5.0は、狩猟社会、農耕社会、工業社会、情報社会に続く、新たな経済社会を表す。

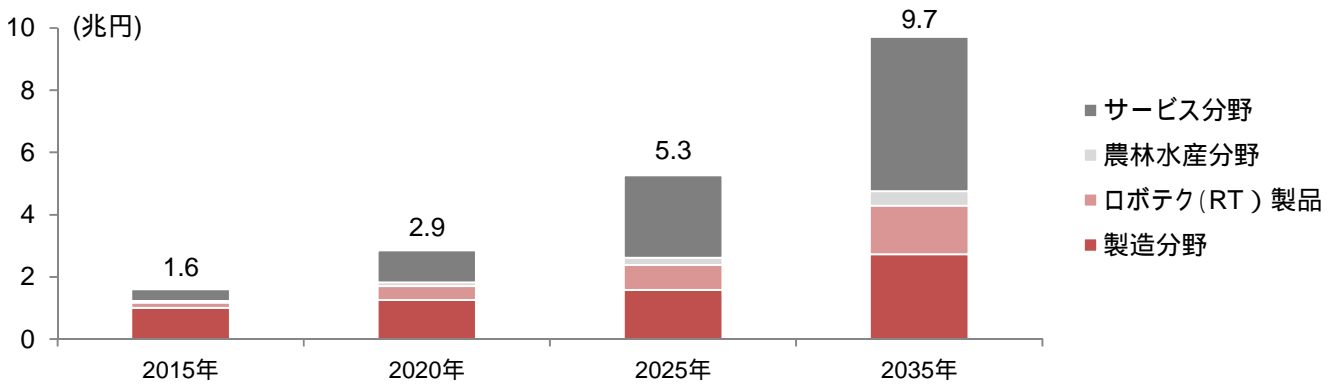
ロボット・ビジネスの拡大とその内訳

経済産業省とNEDO（新エネルギー・産業技術総合開発機構）は、2035年に向けた将来市場（国内生産量）の推計を行い、産業用、サービス用を含むロボット産業全体の国内市場が、2020年には2.9兆円、2035年には9.7兆円に達すると予測している（図表5）。特にサービス分野については、今後急拡大すると見込まれている。

前述したロボット導入が推進されている5分野別に、各年毎の将来市場予測の内訳を集計して平均をとったものが図表6である。産業用ロボットや自動車、電気機械関連の製造用ロボットがかなりの割合を占めるが、家電・住宅設備や物流関連のサービス分野、介護・医療、農林水産等の分野においても、ロボット利活用による市場拡大が見込まれていることがわかる。

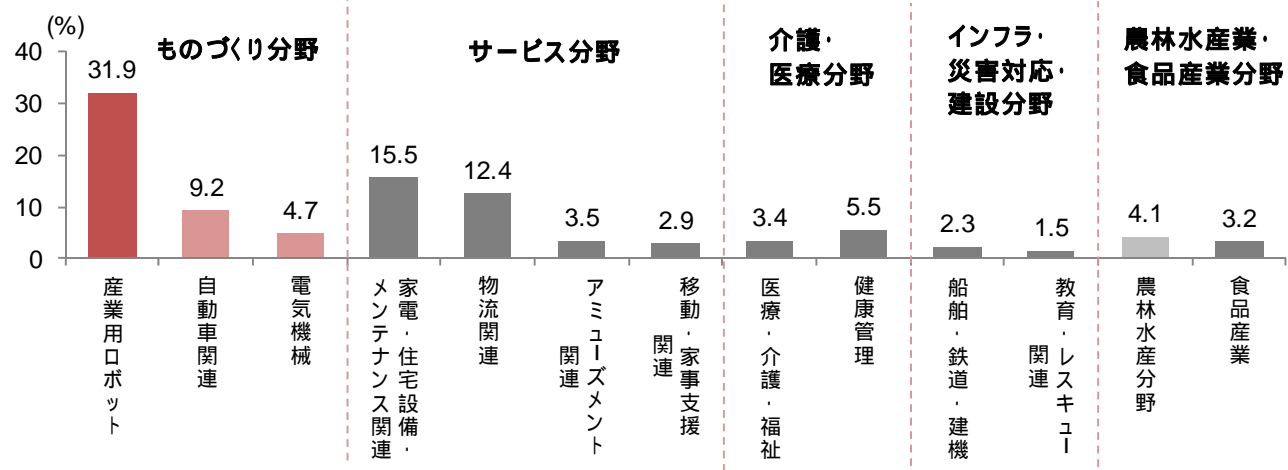
ロボット関連ビジネスへの投資を検討する際には、製造業のみならず、ロボットが利活用される産業も含めたアロケーションを検討することで、将来のロボット市場拡大によって成長する企業への投資が可能になると考えられる。

図表 5: 2035 年に向けたロボット産業の将来市場予測



出所: 経済産業省・NEDO「平成22年度ロボット産業将来市場調査」

図表 6: ロボット産業の将来市場予測における分野別内訳



注: 2015、2020、2025、2035年における分野別内訳の平均値である。

出所: 経済産業省・NEDO「平成22年度ロボット産業将来市場調査」に基づき、野村作成

2. 野村ロボット・ビジネス 70 の銘柄選定

ニュース・新聞・雑誌等の記事検索結果から定量的に銘柄選定

野村ロボット・ビジネス 70 は、ロボットに関連するビジネスについて、マスメディアを通して報道された企業 70 社の株式を構成銘柄とする、等金額型のインデックスである。ただし金融業種³は除外されている。製造業、サービス業ともに導入が進むロボットという投資テーマに沿った、代表的な企業に投資するためのテーマ別インデックスとして位置づけられる。

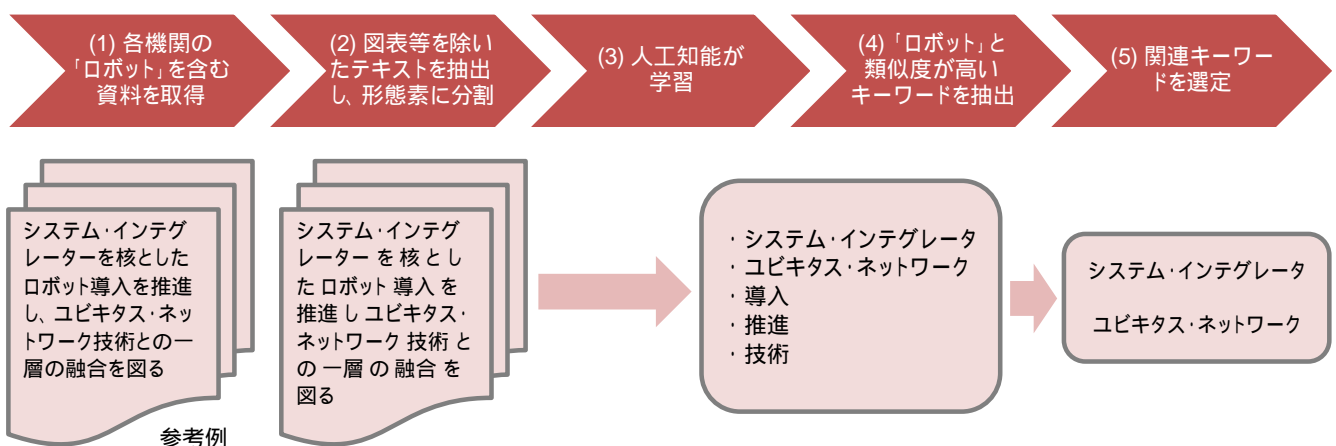
銘柄選定には、各種ニュース・新聞・雑誌等の媒体に対する記事検索の結果を用いる。記事検索には「ロボット」と、AI を活用して選んだ複数の関連キーワードを用いる。

AI を活用して関連キーワードを選定

ロボットの関連キーワードは、政府官公庁や研究機関のロボットに関する公表資料をテキスト解析した上で、「ロボット」との類似度の高さ等によって選定される。具体的には図表 7 のように、まず各機関が公表している「ロボット」を含む資料を網羅的に取得し、図表等を除いてテキスト形式に変換する。さらにそのテキスト文書を、言語として意味を持つ最小単位（形態素）に分割する。この形態素の集合を AI に学習させることで、「ロボット」と類似度が高い単語を抽出することができる。最終的にロボット・ビジネス関連企業の記事検索の際のキーワードとして、適切な単語が選定される。

2017 年に選定された当初の関連キーワードは、「ロボ」、「システム・インテグレーター」、「マッスル・スーツ」、「アシスト・スーツ」、「パワー・アシスト」、「ヒューマノイド」、「マニピュレーション」、「ユビキタス・ネットワーク」、「マニピュレータ」、「パーソナル・モビリティ」、「アクチュエータ」、「ロボティクス」の 12 種類⁴であった。

図表 7: テキスト解析によって、「ロボット」と類似度が高いキーワードを抽出

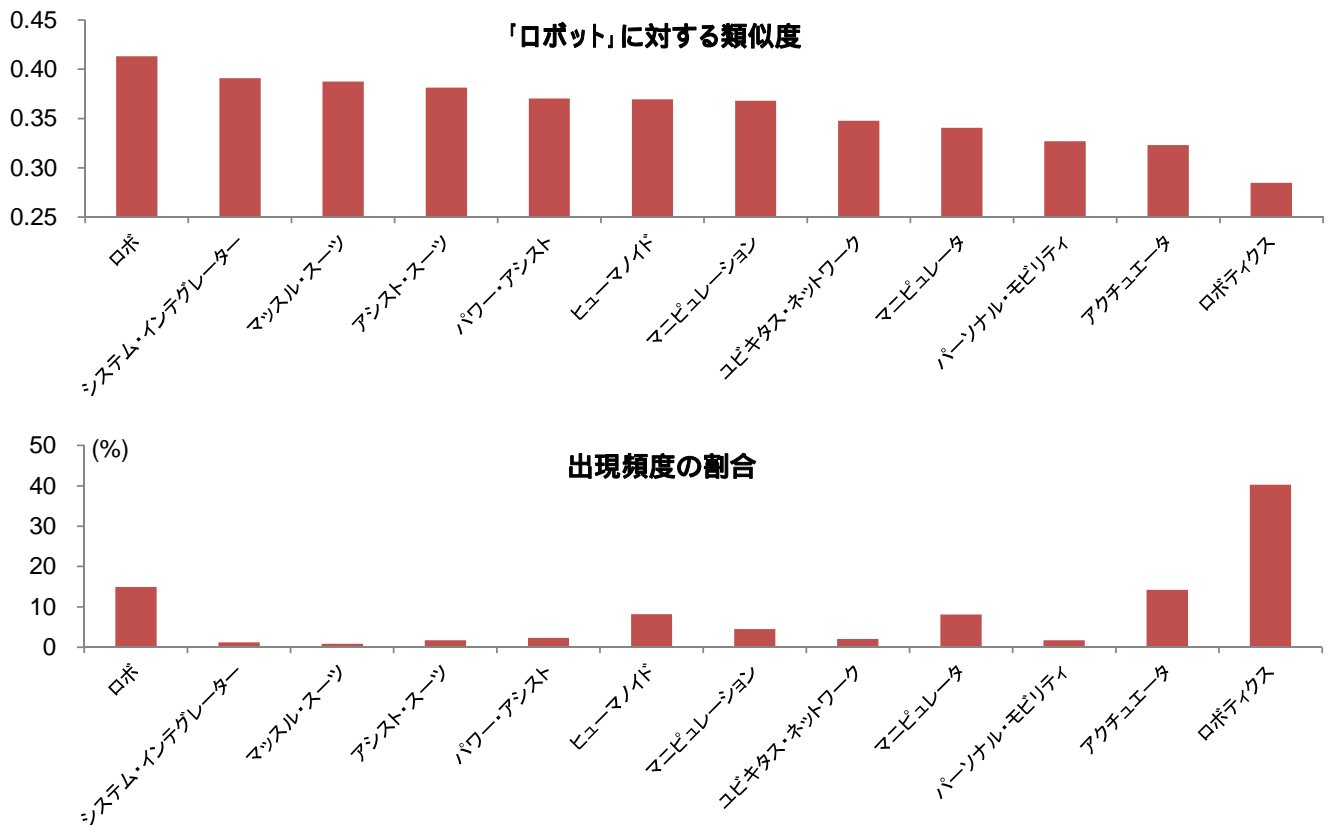


出所: 野村

³ 金融業種は、東証 33 業種分類の「銀行業」、「証券、商品先物取引業」、「保険業」、「その他金融業」に属する銘柄を表す。

⁴ 「。」や末尾の「ー」等の表記が揺れているだけの単語は 1 種類としている。

図表 8: 関連キーワードに関する定量的指標



注: 分析期間は2012年4月から2017年12月まで。

出所: 政府官公庁、研究機関の資料に基づき、野村作成

それぞれの単語の類似度は、図表8の上図の通りであった。これは「ロボット」という言葉にどれだけ類似しているかを表し、1に近いほど類似度が高いことを意味している。「ロボット」は広く一般的に用いられており、他の専門的な用語と比べると、関連キーワードの類似度はやや低くなる傾向があった。

実際にそれぞれの関連キーワードが、「ロボット」を含む公表資料において出現した数の内訳を表しているのが、図表8の下図である。「ロボティクス」、「ロボ」の出現頻度の割合が最も多く、「アクチュエータ」、「ヒューマノイド」、「マニピュレータ」が続いて使用されていたことがわかる。

「アクチュエータ」は、エネルギーや電気信号を機械的、物理的な動きに変換する駆動装置のことである。「マニピュレータ」は人間の手に類似した動作を行う装置のことであり、ロボット・アームとしても知られている。両者は主に製造分野で用いられている。「ヒューマノイド」は、人間に類似した外見や動作が特徴で、特にサービス・ロボットとして用いられることが多い。単語の出現頻度は低かったものの、「マッスル・スーツ」、「アシスト・スーツ」、「パワー・アシスト」は物流や介護の分野で注目を集めており、荷物の上げ下ろしや介助時のベッドからの移乗作業のような、作業の負担を軽減するものとして期待されている。

野村 AI テーマ銘柄サーチ (NAITS) による銘柄選定

図表 9 は銘柄選定の作業の流れを表したものである。ここでは簡略化したルール概要を示す。厳密な銘柄選定方法については、ルールブックを参照いただきたい。

組入対象となる銘柄は、国内金融商品取引所に上場する普通株式（金融業種を除く）であり、時価総額上位 98%かつ、平均売買代金上位 90%に該当する銘柄がスコア計算対象母集団となる。投資可能性に配慮し、時価総額が極端に小さい銘柄や流動性の低い銘柄は組み入れられていない。

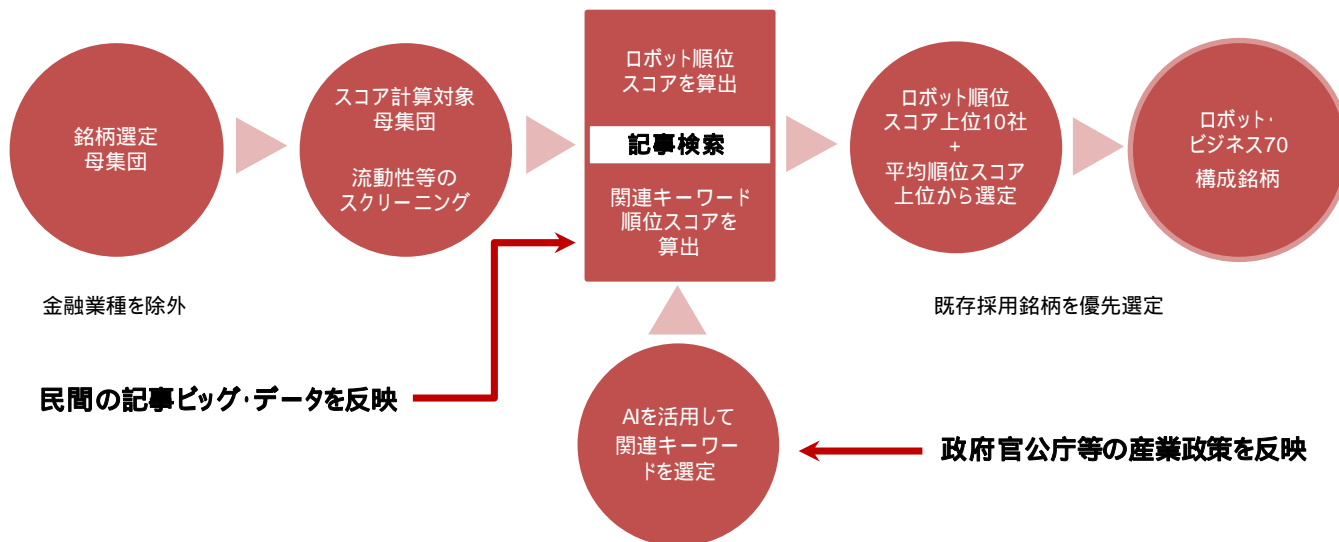
このスコア計算対象母集団に属するそれぞれの銘柄に対して、各種ニュース・新聞・雑誌等の媒体に対する記事検索を行う。記事検索には「ロボット」と、AI を活用して選んだ複数の関連キーワードを用いる。

まずロボット順位スコアが銘柄毎に算出される。銘柄の株式コードと「ロボット」の両方を含む直近 2 年間の記事数が 1 年毎に算出され、直近 1 年間については 2 倍した上で合計した記事スコアが算出される。この合計記事スコアが大きい方から付けた順位が、ロボット順位スコアとなる。

銘柄の株式コードと関連キーワード群の両方を含み、かつ「ロボット」は含まない記事数が、ロボット順位スコアの場合と同様に算出され、合計記事スコアが大きい方から付けた順位が、関連キーワード順位スコアとなる。

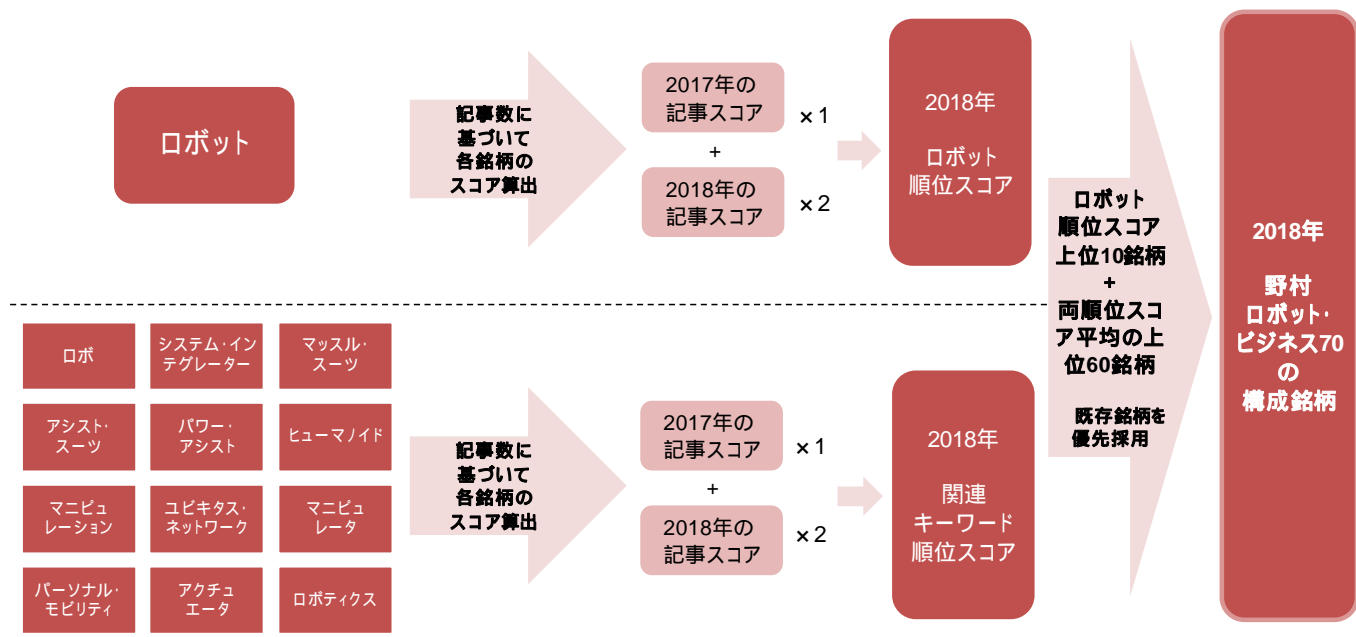
最終的に、ロボット順位スコアの上位 10 銘柄と、ロボットと関連キーワードの両順位スコアの平均が小さい方から付けた順位スコア平均の上位銘柄のうち、既存採用銘柄を優先して選定された 70 銘柄が、野村ロボット・ビジネス 70 の構成銘柄となる。

図表 9: 野村ロボット・ビジネス 70 の銘柄選定のフロー



出所: 野村

図表 10: 野村ロボット・ビジネス 70 における記事検索、銘柄選定のフロー (2018 年の場合)



出所: 野村

投資ウェイトは、定期入替基準日に全銘柄が 70 分の 1 に設定される。等金額型のインデックスとすることで、大型のみならず中小型のロボット関連銘柄に対しても一定比率で投資を行う。ロボットの関連キーワードは毎年見直され、8 月に公表される。定期入替は毎年 1 回であり、入替日は 12 月第一営業日となっている。

この銘柄選定手法を、野村 AI テーマ銘柄サーチ (NAITS: Nomura AI Thematic Stock Search) と呼称している。政府官公庁等の産業政策を反映しつつ、民間の記事ビッグ・データを活用することによって、多方面で注目を集めている企業を投資対象として選定している。

上記では投資テーマを「ロボット」としたが、任意の投資テーマについて、AI を活用して関連キーワードを選んだ上で、記事検索によってテーマ銘柄選定が可能である。山中・大西 (2017a、2017b) では、人工知能とアベノミクスを投資テーマとした場合の関連銘柄選定を行った。松浦・元村・藤田・山中・大西 (2017a、2017b、2017c) では、働き方改革、健康寿命、人材育成、教育の関連銘柄選定、水門・山中・大西 (2017) では、第四次産業革命の関連銘柄選定を行った。業種的には働き方改革では電気機器と建設業、第四次産業革命では電気機器と情報・通信業の銘柄の割合が最も多くなっていた。各種マクロ政策や重要キーワードが、どの企業、業種に波及効果を与えているかを定量的、時系列的に把握することができる点も、この手法の長所の一つとなっている。

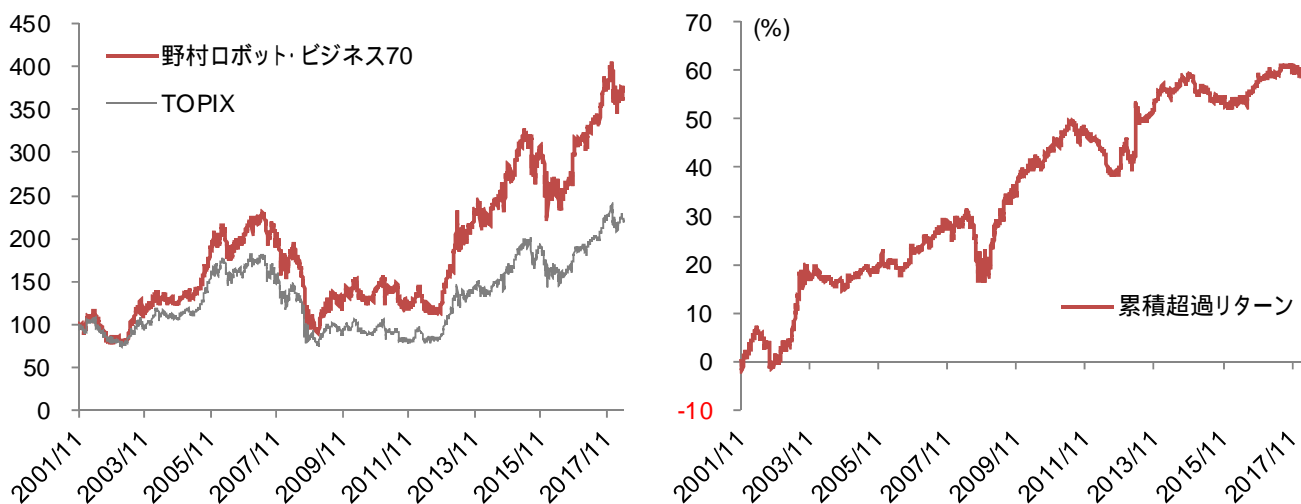
3. 野村ロボット・ビジネス 70 のパフォーマンスと業種・スタイルの特徴

TOPIX を上回るパフォーマンス

野村ロボット・ビジネス 70 のパフォーマンスは、図表 11 の通りであった。2001 年の指数基準日以降では、年率平均 9.8% のリターンとなっており、超過リターン（対 TOPIX）は 3.6% であった。リスクはベンチマークをやや上回っており、ベータ平均⁵は 1.05 となっていた。

ニュース・新聞・雑誌等で多く取り上げられたロボット関連銘柄を構成銘柄として、一定比率（約 70 分の 1）で投資されたことで、主に業種要因とサイズ要因によって高リターンとなっていたと考えられる。また後述するが、ロボットの海外輸出比率が高いことから、海外経済感応度が高かったことも高リターン、高リスクの一因となっていた。さらに多くの記事が報道されることによって投資家の注目が集まり、株価上昇につながる記事数要因もパフォーマンスに寄与していたと考えられる。

図表 11: 野村ロボット・ビジネス 70 のパフォーマンス



	野村ロボット・ ビジネス70	TOPIX
平均リターン (%)	9.84	6.33
標準偏差 (%)	20.00	17.36
シャープ・レシオ	0.49	0.36
最大ドローダウン (%)	58.75	56.23
超過リターン (%)	3.62	-
IR (情報比)	0.63	-

注: 分析期間は 2001 年 11 月から 2018 年 5 月まで。2001 年 11 月 30 日を 100 としている。月次の結果に基づき、年率化している。配当込み株価指数を用いており、配当課税は考慮されていない。取引コストは考慮していない。過去のデータに基づく分析であり、将来のパフォーマンスを保証するものではない。

出所: 各種資料に基づき、野村作成

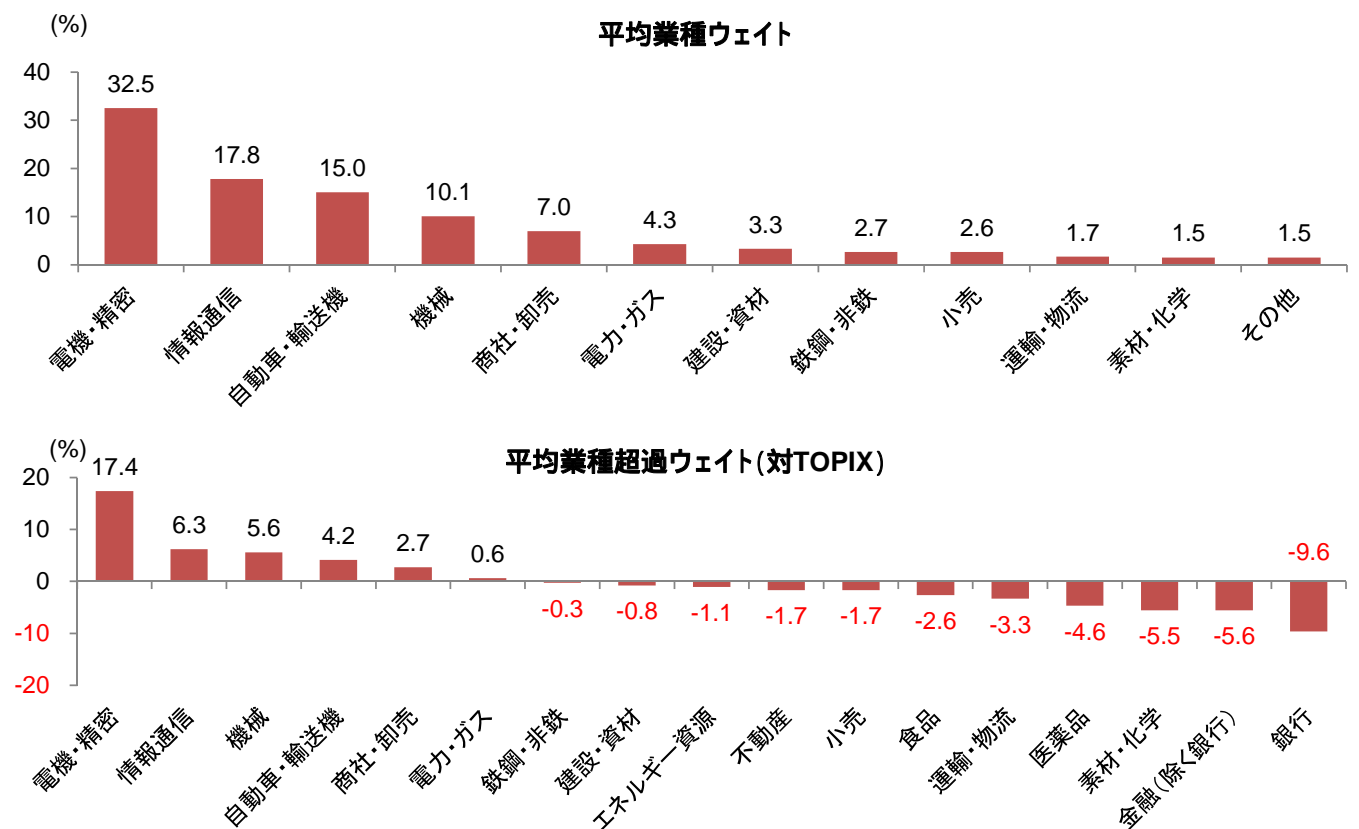
⁵ ベータは、TOPIX 配当込み株価指数と野村ロボット・ビジネス 70 配当込み株価指数の週次データ（過去 104 週）から算出し、2003 年 12 月から 2018 年 5 月までの値を平均した。

電機・精密、情報通信・サービスが中心の業種構成

野村ロボット・ビジネス 70 の平均的な業種構成は、図表 12 の通りであった。2001 年から 2017 年までの定期入替時点において、TOPIX-17 セクターに基づいて分類した業種ウェイトを平均した結果が上図で、各年の業種ウェイトから TOPIX の業種ウェイトを引いて算出した業種超過ウェイトを平均した結果が下図である。

ロボット関連銘柄ということで、電機・精密、情報通信・サービスその他、自動車・輸送機、機械の各業種に対する（超過）ウェイトが、この期間ではやはり大きかったが、主にサービス分野のロボットが利活用される商社・卸売業のウェイトも TOPIX を上回っていた。医薬品、エネルギー資源の業種については過去に構成銘柄となった企業が存在せず、また金融関連の業種についてはルール上除外されており⁶、それぞれアンダーウェイトとなっていた。

図表 12: 野村ロボット・ビジネス 70 の業種構成の平均



注: 分析期間は 2001 年から 2017 年まで。各年の定期入替日（12 月第一営業日）における業種ウェイトの平均である。業種は TOPIX-17 セクターに基づく。図表中の「情報通信」は、情報通信・サービスその他業を表す。

出所: 各種資料に基づき、野村作成

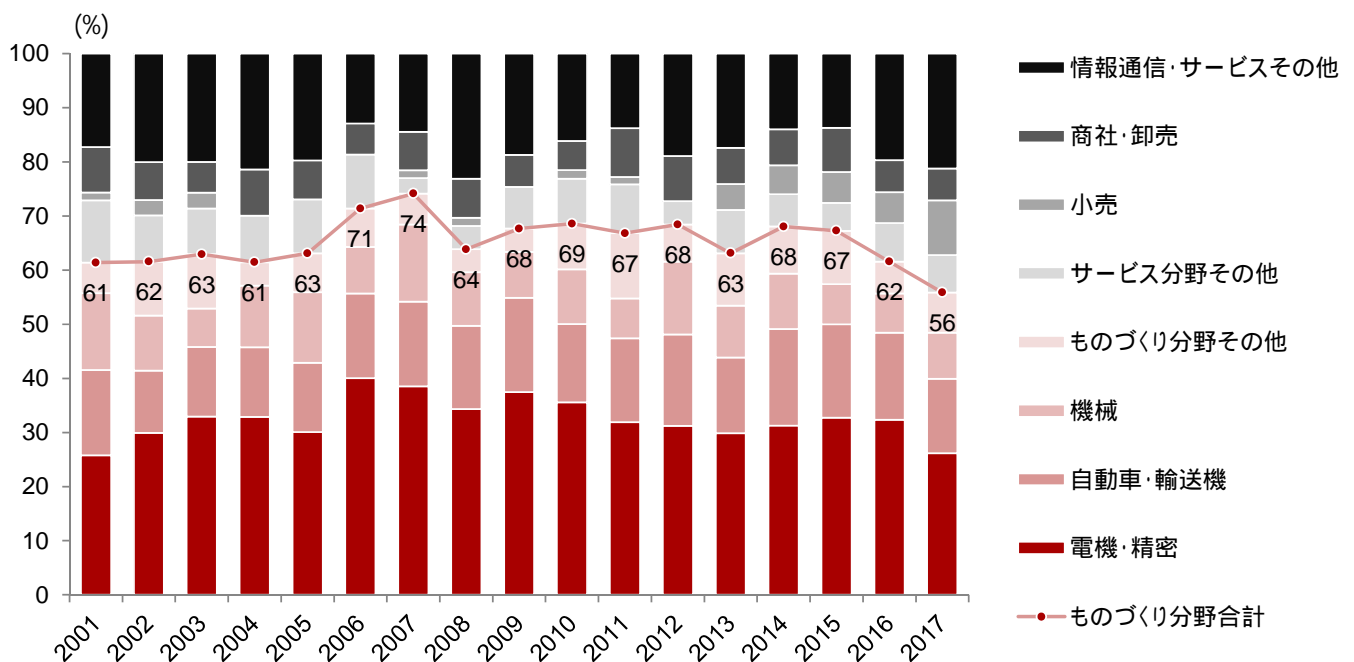
⁶ 投資テーマを「ロボット」とした場合、ルール上、金融業種を除外しなかったとしても、選定された金融業種の銘柄の割合は小さく、過去においてはアンダーウェイトとなっていた。

サービス分野の業種ウェイトが微増傾向

野村ロボット・ビジネス 70 の業種構成の推移は、図表 13 の通りであった。赤系色は主にものづくり分野で、黒系色は主にサービス分野の業種を表している。過去においては、ものづくり分野におけるロボット関連業種の割合が大きく約 6 割を占めていたが、直近数年間はサービス分野の企業が占める割合が微増しており、直近時点の 2017 年では 4 割を超えていた。前述した経済産業省・NEDO の将来市場予測でもサービス分野の市場拡大が予測されており、ビジネスの拡大を反映した自然な流れと考えられる。

特に直近では、小売業種の割合が増加していたのが特徴的であった。小売業種では、ロボットによる商品管理、無人店舗等による業務効率化、掃除ロボットやヒューマノイド型の受付ロボットの導入が進んでおり、サービス・ロボット関連ビジネスを行う企業が注目されている。

図表 13: 野村ロボット・ビジネス 70 の業種構成の推移



注: 各年の定期入替日(12月第一営業日)における業種ウェイトの平均である。業種は TOPIX-17 セクターに基づく。「ものづくり分野その他」の内訳は、建設・資材、鉄鋼・非鉄、素材・化学業、「サービス分野その他」の内訳は、運輸・物流、電力・ガス、食品、不動産業である。

出所: 各種資料に基づき、野村作成

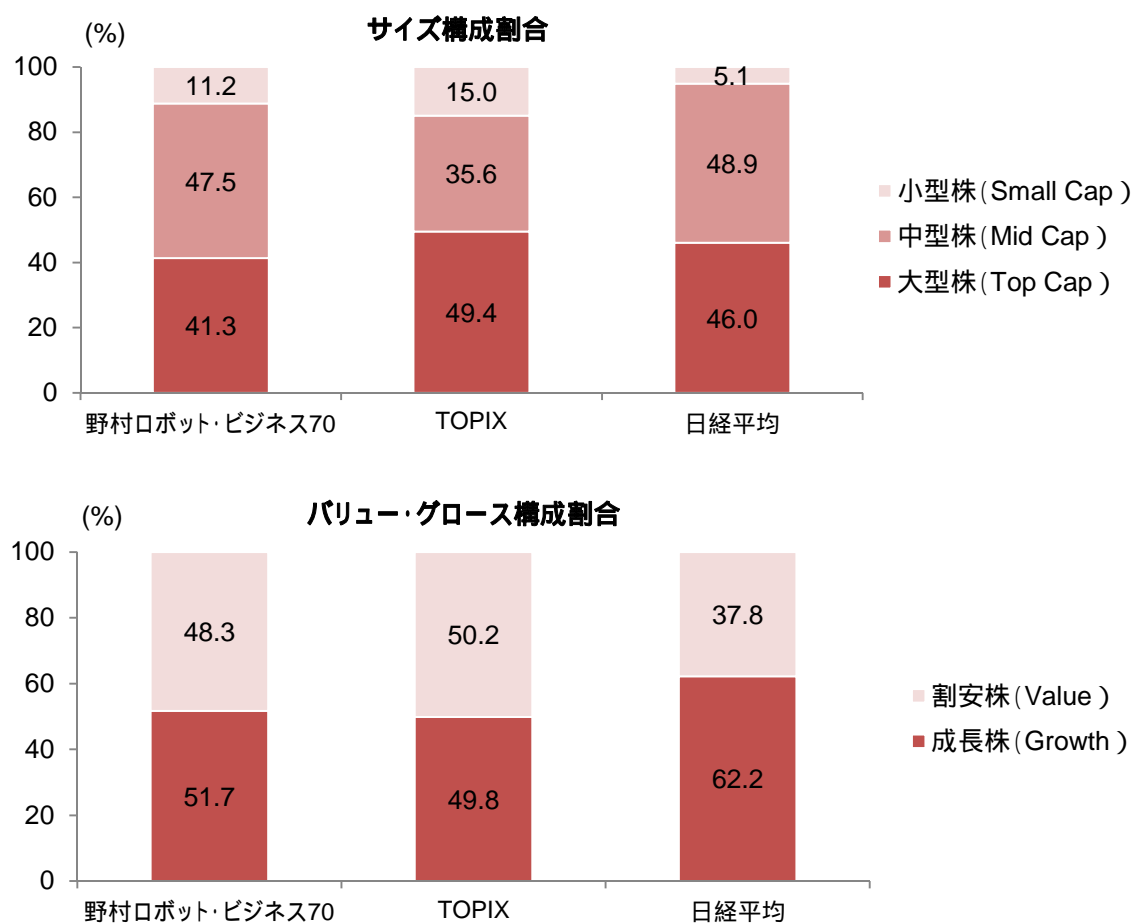
中小型株の割合が多いスタイル構成

野村ロボット・ビジネス 70 が、どのようなスタイルの株式を構成銘柄としていたかを調べるために、2001年から2017年までの期間における平均的なスタイル構成割合を求めた。

図表 14 に示した通り、サイズ別にみると TOPIX と比較して中小型株へのウェイトが大きくなっており、この期間では TOPIX よりも平均的に約 8%、日経平均よりも約 5% 多く配分されていた。

一方バリュー・グロース別でみると、この期間では TOPIX よりも平均的に約 2% 多くグロース（成長株）に配分されていたものの、大きな違いがあるとは言えなかった。

図表 14: 野村ロボット・ビジネス 70 のスタイル構成



注: 分析期間は2001年11月から2018年5月まで。Russell/Nomura 日本株インデックスにおけるスタイル別の銘柄数に対して、構成ウェイトを掛けて構成割合を月次で算出して平均した。

出所: 各種資料に基づき、野村作成

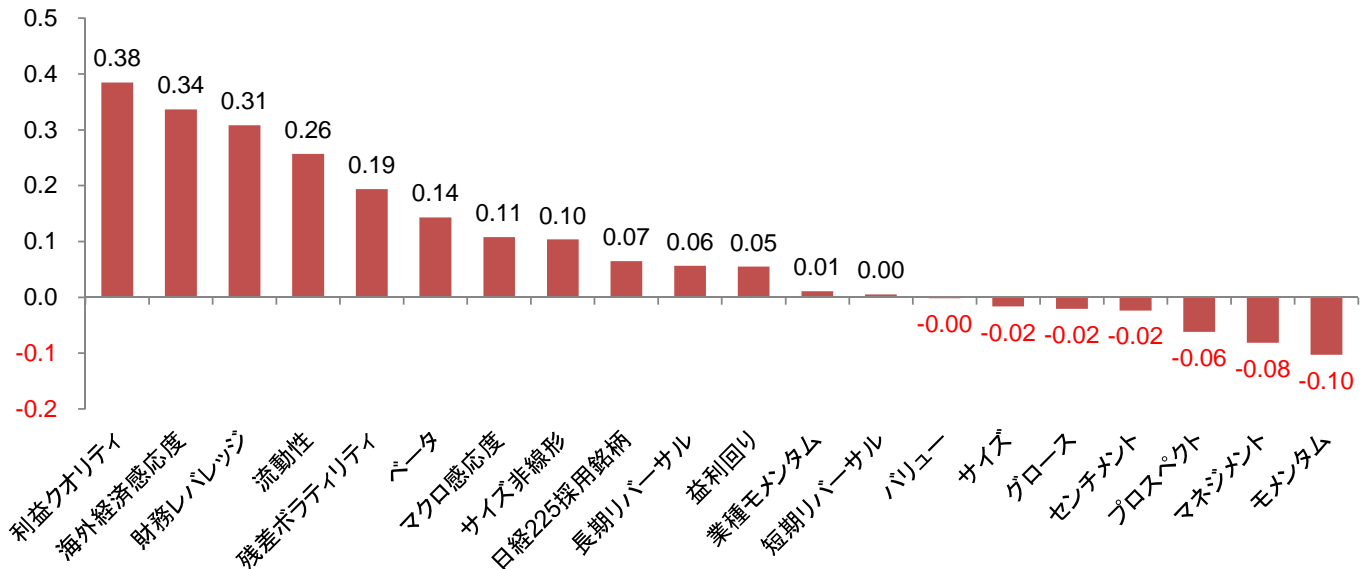
利益クオリティ、海外経済感応度への高いエクスポージャー

野村ロボット・ビジネス 70 のリターンの源泉（リスク要因）を調べるために、2001 年から 2017 年までの期間における平均的な超過ファクター・エクスポージャー（対 TOPIX）を求めた。

利益クオリティ、海外経済感応度に対するエクスポージャーが特に高く、利益に占める現金収入の割合が大きい企業や、海外での売上が多く為替感応度が大きい企業に対する投資割合が大きかったことがわかる。レポート冒頭で紹介したように、一般的に日本の産業用ロボットにおける海外輸出比率は高い水準にあり、それらの企業を構成銘柄とする野村ロボット・ビジネス 70 においても海外経済動向に関するリスクが比較的大きくなっていったことに注意を要する一方で、過去の良好な経済環境下においては高いリターンの源泉となっていたと考えられる。

サイズ非線形の超過エクスポージャーは正となっており、中型株の保有割合が大きいことと整合的であるが、他のリスク要因と比べると比較的その影響は小さかった。

図表 15: 野村ロボット・ビジネス 70 の超過ファクター・エクスポージャー（対 TOPIX）



注: 分析期間は 2001 年から 2017 年まで。各年の定期入替日（12 月第一営業日）におけるエクスポージャーの平均である。

出所: MSCI Barra に基づき、野村作成

参考文献

- 野村証券金融工学研究センター(2018)「野村ロボット・ビジネス 70 指数構成ルールブック」野村証券リサーチ・レポート(2018年6月14日発行)
- 水門・山中・大西(2017)「AI が選ぶ第四次産業革命銘柄とは？」野村証券リサーチ・レポート(2017年5月24日発行)
- 松浦・元村・藤田・山中・大西(2017a)「AI と探す関連銘柄(1) 働き方改革」野村証券リサーチ・レポート(2017年5月16日発行)
- 松浦・元村・藤田・山中・大西(2017b)「日本株:AI と探す関連銘柄(2) 健康寿命の延伸」野村証券リサーチ・レポート(2017年5月31日発行)
- 松浦・元村・藤田・山中・大西(2017c)「日本株:AI と探す関連銘柄(3) 人材投資・教育」野村証券リサーチ・レポート(2017年6月14日発行)
- 山中・大西(2017a)「野村 AI ビジネス 70」野村証券リサーチ・レポート(2017年1月18日発行)
- 山中・大西(2017b)「AI 技術の新潮流と投資テーマ銘柄選定への応用」財界観測 80(2), 22-41

指数のディスクレイマー

野村ロボット・ビジネス 70 は、野村証券株式会社が公表している指数で、そ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に帰属します。なお、野村証券株式会社は、対象指数の正確性、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、指数の利用者およびその関連会社が当指数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。

インデックスの利用および詳細情報の提供サービス等を受けるためには、野村証券とのライセンス契約が必要となります。

また、指数算出において、電子計算機の障害もしくは天災地変その他やむを得ない事由が発生した場合は、指数算出を延期または中止することがあります。

本冊子の使用資料・公表資料の作成はできるかぎり信頼のおけるデータに基づいておりますが、時宜変更・訂正がありえますことをご了承下さい。

野村ロボット・ビジネス 70 は、日本経済新聞社とは無関係であり、かつながら日本経済新聞社が推奨及び保証するものではありません。

Appendix A-1

アナリスト証明

我々、山中 智 と 大西 裕子は、(1) レポートに記述されている全ての見方が私のここで議論した全ての証券や発行企業に対する私の見方を正確に反映していることを保証いたします。(2) さらに、私は私の報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで議論した推奨や見方によって、現在、過去、未来にわたって一切影響を受けないこと、ならびに、(3) 米国の NSI、英国の NIP あるいはその他の野村のグループ企業が行ったいかなる投資銀行案件とも関係ないことを保証いたします。

重要なディスクロージャー

当社に関するディスクロージャー

野村証券の親会社である野村ホールディングスの子会社又は関連会社、野村証券の役員が役員を兼務している会社、野村グループが株式を合計 1% 以上保有している会社および野村証券が過去 12 ヶ月間に株券、新株予約権証券又は新株予約権付社債券の募集又は売出しに関し主幹事を務めた会社につきましては、<http://www.nomuraholdings.com/jp/report/> をご参照ください。本件につき情報が必要な方は、野村証券 リサーチ・プロダクト部までお問合せ下さい。

リサーチのオンライン提供と利益相反に関するディスクロージャー

野村グループのリサーチは、www.nomuranow.com/research、ブルームバーグ、キャピタル IQ、ファクトセット、ロイター、トムソン・ワンでご覧いただけます。重要なディスクロージャーにつきましては、<http://go.nomuranow.com/research/globalresearchportal/pages/disclosures/disclosures.aspx> にてご参照いただくか、ノムラ・セキュリティーズ・インターナショナル・インクまたはインスティネット LLC(1-877-865-5752)までお申し出ください。ウェブサイトへのアクセスでお困りの場合には grpsupport@nomura.com にお問い合わせください。

本レポートを作成したアナリストは、その一部は投資銀行業務によって得ている会社の総収入など、様々な要素に基づく報酬を得ています。特に断りがない限り、本レポートの表紙に記載されている米国外のアナリストは、金融取引業規制機構(FINRA)/ニューヨーク証券取引所(NYSE)の規定に基づくリサーチ・アナリストとしての登録・資格を得ておらず、NSI または ILCC 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(「Niple」)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 Niple は、通常業務として、先物およびデリバティブ商品のトレーディングに従事しており、いずれの商品も本レポートの対象となることがあります。

評価の分布(野村グループ)

野村グループの株式リサーチのグローバルでの評価の分布は以下のとおりとなっています。

51% が法令で定められた Buy レーティング、この Buy の企業の中で 42% 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 51% 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。6% 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 6% 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。(2018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。

61% が法令で定められた Buy レーティング、インスティネット LLC は過去 12 ヶ月間に、この Buy の企業の 0% に投資銀行サービスを提供しました。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 ヶ月間に、この Hold の企業の 0% に投資銀行サービスを提供しました。4% が法令で定められた Sell レーティング(インスティネット LLC では Reduce)、インスティネット LLC は過去 12 ヶ月間に、この Hold の企業の 0% に投資銀行サービスを提供しました。

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

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

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

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

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

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

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

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

<http://go.nomuranow.com/research/globalresearchportal> にあるディスクロージャーをご覧ください。グローバル・エマージング市場(除くアジア): 評価方法に別途記載がない限り MSCI エマージング市場(除くアジア)、日本: Russell/Nomura Large Cap

「セクター」

強気(Bullish) = 当該セクターの今後 12ヶ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマークを上回るとアナリストが予想する場合
 中立(Neutral) = 当該セクターの今後 12ヶ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマーク並みとアナリストが予想する場合
 弱気(Bearish) = 当該セクターの今後 12ヶ月間におけるパフォーマンスが、ベンチマークを下回るとアナリストが予想する場合
 Not ratedまたはN/A = 当該セクターにレーティングがない場合

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

目標株価

アナリストがレポートにおいて企業の目標株価に言及した場合、その目標株価はアナリストによる当該企業の業績予想に基づくもので、今後 12ヶ月での達成が期待されています。実際の株価は、当該企業の業績動向や、当該企業に関する市場や経済環境などのリスク要因により、目標株価に達しない可能性があります。

ディスクレイマー

本資料は表紙に記載されている野村グループの関連会社により作成されたもので、表紙などに従業員やその協力者が記載されている1社あるいは複数の野村グループの関連会社によって単独あるいは共同で作成された資料が含まれます。ここで使用する「野村グループ」は、野村ホールディングス、およびその関連会社と子会社を指し、また、日本の野村證券(「NSC」)、英国のノムラ・インターナショナル plc(「NIplc」)、米国のノムラ・セキュリティーズ・インターナショナル・インク(「NSI」)、インスティテット LLC(「ILLC」)、香港の野村国際(香港)(「NIHK」)、韓国のノムラ・フィナンシャル・インベストメント(韓国)(「NFIK」)(韓国金融投資協会(KOFIA)に登録しているアナリストの情報は KOFIA のイントラネット <http://dis.kofia.or.kr> でご覧いただけます)、シンガポールのノムラ・シンガポール・リミテッド(「NSL」)(登録番号 197201440E、シンガポール金融監督局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・セキュリティーズ・インドネシア(「PTNSI」)、マレーシアのノムラ・セキュリティーズ・マレーシア Sdn. Bhd.(「NSM」)、台湾の NIHK 台北支店(「NITB」)、インドのノムラ・フィナンシャル・アドバイザー・アンド・セキュリティーズ(インド)プライベート・リミテッド(「NFASL」)、(登録住所: Ceejay House, Level 11, Plot F, Shivsagar Estate, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai- 400 018, India; 電話: +91 22 4037 4037、ファックス: +91 22 4037 4111; CIN 番号: U74140MH2007PTC169116、SEBI 登録番号(株式ブローカレッジ): 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 NIplc マドリード支店(「NIplc, 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・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、獨創性、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證券株式会社および Frank Russell Company に帰属します。なお、野村證券株式会社および Frank Russell Company は、当インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではなく、インデックスの利用者およびその関連会社が当インデックスを用いて行う事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

本資料は投資家のお客様にとって投資判断を下す際の諸要素のうちの一つにすぎないとお考え下さい。また、本資料は、直接・間接を問わず、投資判断に伴う全てのリスクについて検証あるいは提示しているのではないことをご了解ください。野村グループは、ファンダメンタル分析、定量分析等、異なるタイプの数々のリサーチ商品を提供しております。また、時間軸の捉え方や分析方法の違い等の理由により、リサーチのタイプによって推奨が異なる場合があります。野村グループは野村グループのポータル・サイト上へのリサーチ商品の掲載および/あるいはお客様への直接的な配布を含め、様々な方法によってリサーチ商品を発表しております。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に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、投資戦略、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、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)で定義されるところの認定投資家、専門的投資家もしくは機関投資家ではない者に配布する場合、海外関連会社によって発行された証券、先物および為替に関わる本資料の内容について、法律上の責任を負います。シンガポールにて本資料の配布を受けたお客様は本資料から発生した、もしくは関連する事柄につきましてはNSLにお問い合わせください。本資料は米国においては1933年証券法のレギュレーションSの条項で禁止されていない限り、米国登録ブローカー・ディーラーであるNSIにより配布されます。NSIは1934年証券取引所法規則15a-6に従い、その内容に対する責任を負っております。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、売付株券等に対する貸株料および品賃料をいただきます。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 1.08%（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回償以降）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 5.4%（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、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、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

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、表紙に記載されたアナ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/globalresearchportal/pages/disclosures/disclosures.aspx>

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