



野村証券株式会社 インデックス業務室



Vol. 002



先月から始めました「業務室だより」ですが、引き続き月刊にてお送りします。創刊号に対するたくさんのご意見や 温かいメッセージをいただき、ありがとうございます。今後の参考とさせていただくと共に、機会があれば紹介させていただきたいと思っています。引き続き、ご意見、ご感想をお待ちしております。さて、今月は株式インデックスの定期入替銘柄の公表ラッシュでした。毎年 11～12 月にかけて、定期入替日を迎えるインデックスが集中しているので、われわれインデックス担当者はこの時期、毎日帰りが遅くて大変です。ここからは、ご運用に携わっていらっしゃる方々がお忙しくなりますね。どうぞご自愛ください。今回のコラムは、最近いろんな意味で(?)お問合せの多い 2 つをお届けしたいと思います。

最後にお知らせとなりますが、11月25日(金)に「株式インデックス・セミナー」が開催されます。まだ間に合いますので、申し込みがお済でない方は、こちらまで。<http://qr.nomura.co.jp/jp/seminar/index.html>


…… あ、そうでした。今月も室長からひとことあるそうです。ちょっと調子に乗って「連載にしちゃおっかな～」とか申しておりました。今月の選曲はちょっと古くて、「私たちが生まれたころの話されてもな～」という感じです。今回もおまけとしてお読みいただければと思います。

(業務室だより編集委員会 委員)

- コラム1** ▶ 「TOKYO PRO-BOND Market ってご存知ですか？」 小野澤 麻弓  
**コラム2** ▶ 「原油インデックス： よくあるお問い合わせ」 饗場 行洋  
室長から一言...書かせてください

連絡先

野村証券株式会社 インデックス業務室  E-mail [idx\\_admin@jp.nomura.com](mailto:idx_admin@jp.nomura.com)

 TEL 03-6703-3986

 URL <http://qr.nomura.co.jp/jp/research/index.html>

# TOKYO PRO-BOND Market ってご存知ですか？

小野澤 麻弓

## 初のプロ向け債券市場

東京証券取引所において、初のプロ向け債券市場となる TOKYO PRO-BOND Market (以下、プロボンド市場) が 2011 年に創設されました。このプロボンド市場は、2008 年に改正された金融商品取引法を元に創設されています。この市場の特徴として、その名の通り投資家がプロに限定されていること、また法定ではなく取引所の自主規制に基づいているため、柔軟な制度で運営されていることがあげられます。そのプロボンド市場に上場するための条件は、①上場予定の銘柄またはプログラム(後述)に対して、格付会社 6 社のいずれかから格付を取得していること<sup>1</sup>、②特定の証券会社の主幹事であること、の 2 点です。

## プロボンド市場のメリットとは？

発行体にとってのメリットは柔軟に起債できる点です。一般的な個別債券を単発で発行するスタンドアロン上場だけでなく、ユーロ債券市場では一般的なプログラム上場の形式をとることが可能です。プログラム上場とは、有効期限と調達予定額をプログラムとして設定しておき、その範囲内であれば、追加で上場費用を払うことなく個別債券を発行できる仕組みです。例えば、2016 年 11 月に 2017 年 10 月

で有効な設定枠 500 億円のプログラム上場をしたとします。その後、個別債券を 2017 年 5 月に 300 億円、8 月に 200 億円を上場したとしても、格付を取り直す必要はなく、追加の上場費用も掛かりません。

次に、海外発行体にとっては、起債時の事務負担が軽減される点です。英語のみでの開示が可能で、サムライ債を発行する時のように、日本語の書類を用意する手間がかかりません。また、起債時だけではなく、継続的に開示が必要となる書類の量・頻度が少ないため、その分の事務負担も軽減されます。会計基準についても、日本基準のほかにも、国際会計基準、米国会計基準が認められています。今までそれらが障壁となりサムライ債の発行をしなかった発行体が、プロボンド市場を利用して起債することが見込まれます。

一方、投資家にとってのメリットは、海外発行体による起債の増加により、投資対象にできる発行体の多様化が期待できることです。

## どのくらい発行されているの？

プロボンド市場では、2016 年 10 月末時点で 31 銘柄が発行されました(償還済み 3 銘柄含む)。2012 年 4 月以降の発行状況と

(図表 1)、2016 年度上期のプロボンド市場の発行額は、サムライ債と同等の水準となるほど増加しています。特に、2015 年以降は外貨建債券の発行が増加しており、海外投資家のアクセスを見込んだ市場活用の期待の表れと言えるでしょう。

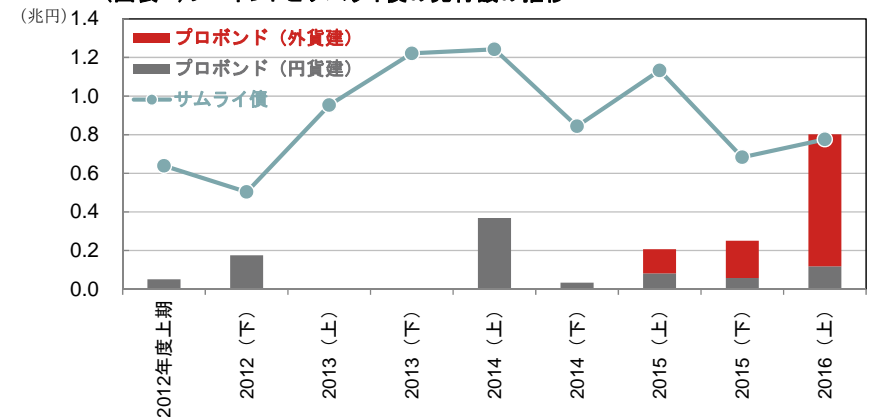
## 今後の注目は？

金融規制に対応する債券の発行が相次ぐ中、次なる新型債券の TLAC (Total Loss-Absorbing Capacity) 適格債<sup>2</sup>(以下、TLAC 債)の動向に注目が集まっており、その発行の市場として、プロボンド市場が利用されるのではないかと期待が高まっています。

そもそも、TLAC 債は、発行体の属する国の準拠法に基づく必要があるため、日本の準拠法に基づいて発行しなければならないサムライ債の形式では発行することが出来ません。それに対し、プロボンド市場では準拠法について特段の制約がないため、TLAC 債の発行が可能となります。TLAC 債の定義はまだ確立しておらず不透明ではありますが、今後、各国で TLAC 債に関する法制度が整備されれば、プロボンド市場での上場が見込まれます。

今まで国内になかった新たなプロボンド市場が今後どのように利用され、発展していくのか、注視していきたいと思えます。

(図表 1) プロボンドとサムライ債の発行額の推移



(注) 外貨建は上場日終値の為替レートで円換算  
(出所) 東京証券取引所、日本証券業協会のデータをもとに野村證券作成

<sup>1</sup> S&P、Moody's、Fitch、日本格付研究所、格付投資情報センター、RAM Rating Services Berhad からの格付け取得していること。もしくは、国債または地方債であること、国、国内外の地方公共団体または取引所が適当と認める金融機関による保証を受けていること。

<sup>2</sup> TLAC (Total Loss-Absorbing Capacity) とは総損失吸収力をいいます。BIS に指定された世界的に重要とされる金融機関が発行する債券で、発行体傘下の金融機関が破綻時にこの債券の元本を減額したり、株式に転換したりすることによって、損失を吸収することができる仕組みの債券です。

## 原油インデックス：よくあるお問い合わせ

饗場 行洋

**「原油価格が上がったのに、ETF 価格の戻りが鈍いじゃないか！ その分そっちが儲かるようにできてるんじゃないのか！」**

今年、筆者が実際に投資家から頂いたお怒りの声です。表現は異なるものの、同じ内容のお問い合わせを複数いただいております。断固として申し上げますが、NOMURA 原油ロングインデックス(以下、原油インデックス)は、ルール通りに計算されておりまして、「指数値が上がらない分、我々が儲かる」などということはありません。しかし一方で、報道される原油先物価格(以下、報道価格)の水準が上がっても、指数値の水準がそれほど上がらなかったのもまた事実であり、投資家はここに違和感を抱いています。この違和感は、原油インデックスが先物を「ロールオーバー」する指数であることに関係しています。

**ロールオーバーで保有数量が減少？**

原油に対して買いポジションを取りたい場合、現物を購入して倉庫やタンクに保管するという方法もあるかもしれませんが、通常は原油を原資産とする先物に投資することになるでしょう。先物には満期がありますから、何もせずに保有し続けていけば、満期を迎えた時点で決済をしなければなりません。したがって、もし中

長期で買いポジションを取りたいければ、どこかの時点で現在持っている期近物を売って期先物を買う、「ロールオーバー」という手続きが必要になります。先物は、平均的には期近物より期先物の方が値段が高いです。ロールオーバーでは、その平均的に安い期近物を売って高い期先物を買うので、資金の流出入がなければ、保有する量が減ってしまいます。これはロールオーバーが必要な指数の特徴であり、原油に限らず、中長期的に先物に投資する場合には避けられないコストです。

**先物の報道価格はジャンプする？**

もう一つ、報道価格と原油インデックスが乖離する要因があります。報道価格のジャンプです。報道の対象になる先物の価格は、その先物が満期を迎えると、次の限月に移ります。この時、価格がジャンプします。一方、ロールオーバーでは、その前後で運用資産が一定になるよう保有数量を調整します。したがって、運用資産はジャンプしません。

報道価格は期近物から期先物へジャンプしますが、平均的には期先物のほうが高いので、上方へのジャンプが多くなります。一方で、指数は保有数量を調整した運用成果を再現する

ようデザインされており、そのようなジャンプはしないため、あなたも報道価格に対して指数値が負けているかのように見えます<sup>3</sup>。

**「結局、長期保有に向いてるの？」**

このような特徴をもつ原油インデックス、もしくはより一般に、先物をロールオーバーする指数は、長期保有に向いているのでしょうか。仮に報道価格への連動を期待しているのならば、答えは「NO」です。上で述べた理由により、長期になればなるほど、報道価格と指数値は乖離していく可能性が高いからです。

また、商品という資産クラス自体、利子や配当を生まないのが複利効果が期待できず長期保有には向かないという見方もできます。埋蔵量に限りのある資源であれば、超長期では希少性が増すという考え方もありますが、上述のロールオーバーのコストとの兼ね合いが重要になるでしょう。

**原油インデックス開発当時の状況**

原油インデックスが開発される少し前の2007年頃、当時の上司(なんの因果か今の室長ですが)に「先物取引は数居が高いと感じる投資家でも原油に投資できるプロダクトができないものか」と持ちかけたことがあります。脱サラ

して八丈島でキンメダイ漁師になった友人から「船の燃料が高くて大変。魚がたくさん釣れても赤字だよ。」と聞かされていたからです。上司に「想定顧客は？」と聞かれ、「漁協です」と答えて不思議そうな顔をされた記憶があります。このやりとりが原油インデックス開発の直接的きっかけになったわけではありませんが、当時は原油もガソリンも高く、同じような声のいたるところにあったのではないのでしょうか。

先物取引の役割にリスクヘッジがあります。先物をロールオーバーする指数には、先物を直接取引することなくリスクヘッジを実現するツールという側面もあるのです。



※ 本文登場の漁師 K 氏から送ってもらったキンメダイの写真。キンメダイが生息する深海から仕掛けを引き上げる際に、イルカにかじられ売り物にならなくなるという「イルカリスク」もあるのだとか。

<sup>3</sup> 詳しくは「NOMURA 原油インデックスと原油先物価格の乖離について」([http://qr.nomura.co.jp/jp/oil/docs/Oil\\_20160603\\_j.pdf](http://qr.nomura.co.jp/jp/oil/docs/Oil_20160603_j.pdf))をご参照ください。

室長から一言…

言わせてください

年の瀬を意識する今日この頃ですが、今年6月以降ずっと頭の中で鳴り響いている曲があります。高校生の時に擦り切れるぐらい聞きこんだLP盤の一曲だからかもしれませんが。Sir James Paul McCartney, MBE(早い話が元ビートルのポール)の最高傑作とも言われる“Tug of War”に収録されている、捨て曲…もとい、著休め的な一曲。“The Pound is Sinking”は、こんな感じ。

<i>The pound is sinking</i>	ポンドは沈んでいる
<i>The peso's falling</i>	ペソは下落している
<i>The lira's reeling</i>	リラはぐらついている
<i>And feeling quite appalling</i>	全くゾットしている
<i>The mark is holding</i>	マルクは持ちこたえている
<i>The franc is fading</i>	フランは色褪せている
<i>The drachma's very weak</i>	ドラクマはとても脆弱だが
<i>But everyone's still trading*</i>	みんなまだ取引している

懐かしい通貨名ばかり。どの国の通貨だったか全部あてられる方には、サーの称号は無理でもベテランという称号は差し上げたいな、と思います。詞は、ドルは変動、ルーブルは上昇、円は上昇し続けているが驚くようなことじゃない云々と続きます。録音は1980年代初頭ですので、低成長、失業、インフレに直面した当時の欧州経済の地盤沈下、いわゆる“ユーロ・ベシズム”が歌詞に色濃く反映されているようです。

ここからは妄想ですが、資産運用アドバイザーかストラテジストのような人がサー・ポールを訪ねてきて為替相場動向を説明する、それなりの韻の踏み方になんとな〜く詩情をかられたのか、作曲家が一曲まとめてしまった、そんな感じではないでしょうか。

大変失礼ながらサー・ポールを、楽曲関連のレベニューを生んでいるグローバルな企業体と見立てるなら、その資産内容に大きな影響を与える為替変動は重要な関心事であるはず。そこへ来て、ポンドが下落しているわけですから…ん？英国が本拠地だとすると、自国通貨建てでは全く損していないですね。流石、「ポピュラー音楽史上最も成功した作曲家」としてギネスに認定されているだけのことはあります。

さて、ブレグジット以降、ポンドの冴えない展開が続いています。対外貿易や雇用のみならず、様々な分野で不透明感が増したと言われていますが、長期的には、英国(というよりロンドン)の既に確立された比較優位性と集積のメリットがどれほどの力量を見せてくれるのか、興味深いところです。サー・ポールというグローバル企業の例は参考になりますかね。でも、為替動向や欧州経済についての詳細は是非弊社エコノミスト・チームまで。

\* Paul McCartney "Tug of War" (Parlophone, Columbia, 1982年4月26日リリース)収録曲の "The Pound is Sinking" からの引用。



## 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（「NSCJ」、英国のノムラ・インターナショナル（「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（「NSLI」）、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）（「NFIKJ」）（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（「NSLJ」）（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（「NALJ」）（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・インドネシア（「PTNIJ」）、マレーシアのノムラ・セキュリティーズ・マレーシア Sdn. Bhd.（「NSMJ」）、台湾の NIHK 台北支店（「NITBJ」）、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（インディア）プライベート・リミテッド（「NFASLJ」）、（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: U74104MH2007PTC169116、SEBI 登録番号(株式会社ローカレッジ): 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「GNS 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（「GNSJ」）に雇用された当該アナリストが、リサーチ・アシスタント・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・フィナンシャル・サービシーズ・プライベート・リミテッドに雇用された当該従業員が、インターカンパニー・アグリーメントに基づき、特定の野村の関連会社のサポートを行っていることを示しています。

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り、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、誤差の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）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。野村グループは本資料の利用、引用あるいは配布に対して一切の責任を負いません。

本資料中の意見または推定値は本資料に記載されている発行日におけるものであり、本資料中の意見および推定値を含め、情報は予告なく変わることがあります。野村グループは本資料を更新する義務を負いません。本資料中の論評または見解は執筆者のものであり、野村グループ内の他の関係者の見解と一致しない場合があります。お客様は本資料中の助言または推奨が各自の個別の状況に適しているかどうかを検討する必要があります。また、必要に応じて、税務を含め、専門家の助言を仰ぐことをお勧めいたします。野村グループは税務に関する助言を提供しておりません。

野村グループ、その執行役、取締役、従業員は、関連法令、規則で認められている範囲内で、本資料中で言及している発行体の証券、商品、金融商品、またはそれらから派生したオプションやその他のデリバティブ商品、および証券について、自己勘定、委託、その他の形態による取引、買持ち、売持ち、あるいは売買を行う場合があります。また、野村グループ会社は発行体の金融商品の（英国の適用される規則の意味する範囲での）マーケットメーカーあるいはリクイディティ・プロバイダーを務める場合があります。マーケットメーカー活動が米国あるいはその他の地域における諸法令および諸規則に明記された定義に従って行われる場合、発行体の開示資料においてその旨が別途開示されます。

本資料はスタンダード・アンド・プアーズなどの格付け機関による信用格付けを含め、第三者から得た情報を含む場合があります。当該第三者の書面による事前の許可がない限り、第三者が関わる内容の複製および配布は形態の如何に関わらず禁止されており、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、信頼性あるいは利用可能性を保証してはならず、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、または当該商品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、誤差可能性があるいは特定の目的または用途への適性の保証を含め（ただしこれに限定されない）、明示的あるいは黙示的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、特別なあるいは派生的な損害、費用、経費、弁償料、損失コスト、費用（損失収入または利益、機会コストを含む）。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勧めください。

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、誤差の可能性、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した。前述の内容に限らずことなく、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割合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。

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は、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、フルムーバーク、ロイター、野村のいずれかによる為配値であり、その時点で、実際に取引が可能となる水準までとは限りません。

本資料に記載された証券は米国の1933年証券法に基づき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、Nlplc 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。Nlplc 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。Nlplc 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、Nlplc、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、）「オースライズド・バーンソンズ」、「エグゼンプト・バーンソンズ」、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、）「専門的顧客」以外の者の配布、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、「オースライズド・バーンソンズ」、「エグゼンプト・バーンソンズ」、または「インスティテューションズ」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」以外の者が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「オースライズド・バーンソンズ」、「エグゼンプト・バーンソンズ」、または「インスティテューションズ」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。

本資料のいかなる部分につきまても、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け記号の前に※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.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％（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、目録見書、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％（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いた場合）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7.688％（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より異なるように、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％（税込み））、管理費および権利処理手数料を含みます。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買株料および品質料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上、かつ30万円以上の額が必要です。信用取引には、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができます。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に関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。加えて、外貨建て債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。個人向け国債を募集によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。個人向け国債は発行から1年間、原則として中途換金はできません。個人向け国債を中途換金する際、原則として次の算式によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます。(変動 10年・直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685、固定 5年・固定 3年：2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)

物価連動国債を募集・売出し等その他、当社との相対取引によって購入する場合は、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録見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。

金利スワップ取引、及びドル円ベース・スワップ取引(以下、金利スワップ取引等)にあたっては、所定の支払日における所定の「支払金額」のみをお支払いいただきます。金利スワップ取引等には担保を差入れている場合があり、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担保の額を上回る場合があります。また追加で担保を差入れている必要がある場合があります。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」)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す。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、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しません。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記事をご参照ください。

<http://go.nomuranow.com/research/globalresearchportal/pages/disclosures/disclosures.aspx>

Copyright © 2016 Nomura Securities Co., Ltd. All rights reserved.

Disclosures as of 18-Nov-2016.