

# ラッセル野村イボットソン バリュース・プレミアム指数 ルールブック

金融工学研究センター

**NOMURA**  
EQUITY RESEARCH

2012年10月1日

ラッセル野村イボットソン バリュース・プレミアム指数は、Russell/Nomura Large Value 指数(配当込み)をロングし、Russell/Nomura Large Growth 指数(配当込み)をショートするマーケット・ニュートラル戦略による”バリュース・プレミアム”の再現を目的として開発された。本指数は定量化されたルールのもと算出されている。本指数に連動する商品組成を容易にするため、投資実現性に配慮した設計となっている。

リサーチアナリスト

インデックス・プロダクツ

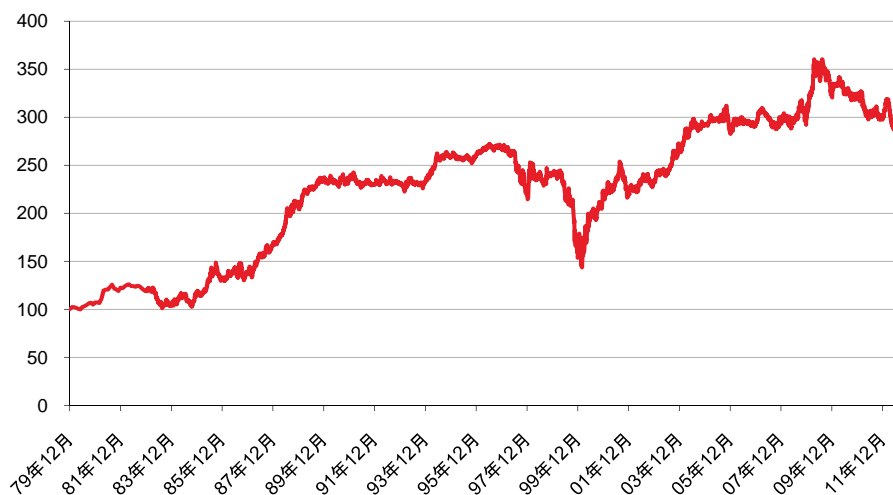
太田 絳司 - NSC

[koji.ota@nomura.com](mailto:koji.ota@nomura.com)  
+81 3 6703 3986

インデックス・プロダクツ・グループ - NSC

[idx\\_mgr@frc.nomura.co.jp](mailto:idx_mgr@frc.nomura.co.jp)  
+81 3 6703 3986

図表 1: ラッセル野村イボットソン バリュース・プレミアム指数の推移



注: 期間は1979年12月末から2012年7月末まで。

出所: 野村証券

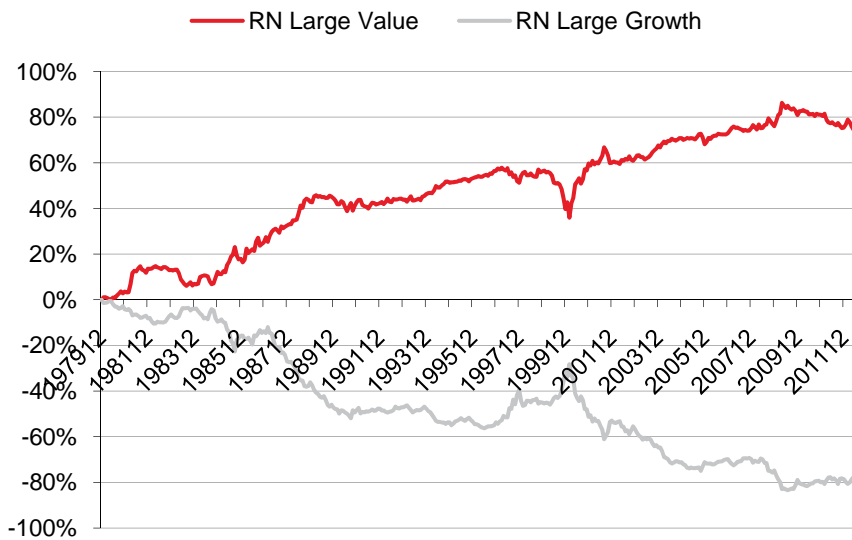
Appendix A-1に記載されているアナリスト証明、重要なディスクロージャー及び米国以外のアナリストのステータスをお読み下さい。

# 1. はじめに

## 1.1. バリュー・プレミアムを捉えるマーケット・ニュートラル戦略

企業の割安性に注目するバリュー投資は長い歴史をもち、そのパフォーマンスに着目する指数としては、市場には Russell/Nomura Value 指数をはじめとして様々な指数が存在する。図表 2 は Russell/Nomura Large Value 指数（バリュー指数、配当込み）と Russell/Nomura Large Growth 指数（グロース指数、配当込み）の Russell/Nomura Total Market 指数（市場型指数、配当込み）に対する超過リターン累計値の推移を表したものである。これを見ると、過去バリュー指数は市場に対しアウトパフォーマンスしていたが、一方グロース指数はアンダーパフォーマンスしていた。

**図表 2: バリュー、グロースインデックスの超過リターン累計値**  
過去、バリュー指数はグロース指数をアウトパフォーマンス



注: 1980年から2012年7月までの、各指数の Total Market インデックスに対する超過リターンの累計を表す。配当込み。

出所: 野村証券

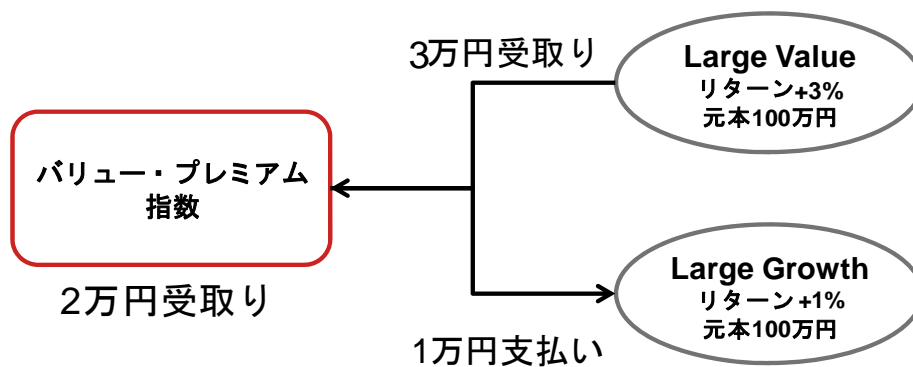
このリターン格差に着目し、バリュー指数をロング、グロース指数をショートするマーケット・ニュートラル戦略による”バリュー・プレミアム”を獲得する目的として、ラッセル野村イボットソンバリュー・プレミアム指数は開発された。加えて本指数にリンクした運用が容易となるよう、投資実現性に配慮した指数ルールを設計している。本指数は運用ベンチマークとしての利用を想定している。本指数はバリュー指数として Russell/Nomura Large Value 指数(配当込み)、グロース指数として Russell/Nomura Large Growth 指数 (配当込み) を採用している。

## 2. 指数の概観

### 2.1. バリュー・プレミアム獲得の為のマーケット・ニュートラル戦略

本指数は、バリュー指数をロングし、グロース指数をショートする投資戦略が生むパフォーマンスの再現を目指している。例えば、Large Value 指数で 100 万円のロングポジションを取り、一方で Large Growth 指数で 100 万円のショートポジションを取った場合を考える。Large Value 指数のリターンが+3%、Large Growth 指数のリターンが+1%であったとするとロング側では 3 万円を受け取り、ショート側では 1 万円を支払うことになる。この差し引き 2 万円 (+2%) がバリュー・プレミアム指数のリターンとなる。図表 3 はこのやり取りを図に表したものである。本指数はこの戦略の再現を目的としている。

図表 3: バリュー・プレミアム指数の模式図



出所: 野村証券

### 2.2. 実現可能な投資戦略を再現するインデックス

マーケット・ニュートラル戦略を実際に行う際、実務的にいくつかの問題に直面する。このため本指数では、実務的な問題に配慮した設計を施している。

実務的な問題としては、まず組入銘柄の流動性の問題が存在する。小型株式は大型株式と比べ流動性が低いため、特にショートポジションの構築が困難となる可能性が高い。本指数は小型株式と比べ流動性が高い大型株式を組入銘柄とするため、Russell/Nomura Large Value 指数のロングポジション、Large Growth 指数のショートポジションから構成されている。

次に資金規模の問題が存在する。ロング側とショート側のポジションを実際に株式から組成する場合、多額の資金が必要となる。そこで本指数は、この戦略を比較的少額でも実行できるよう、インデックス・スワップを用いたインデックス運用を想定して設計されている。このため、インデックス・スワップを組成する際に必要となるコストを控除して指数値の計算が行われており、本指数に連動するインデックス運用が容易になっている。

最後に、ポジション管理の問題が挙げられる。マーケット・ニュートラル戦略はロングポジションとショートポジションを同額保有していく戦略であるが、

ポジション管理を怠るとロング側とショート側との金額に差異が発生する。その結果、日本株の市場リスクを意図せずにとることになり、マーケット・ニュートラル性が損なわれる。そこで本指数は、ロング側とショート側のポジションの差異を抑えるために定期的にリバランスを行う。本指数では四半期に一度、ロング側とショート側の差異が一定以上となった場合に、これらが同額となるようリバランスが実施される。

### 2.3. 指数基準日

本指数は1979年12月末日を基準日とし、それ以降の指数値を公表している。なお指数値は1979年12月末日=100と設定している。

### 2.4. まとめ

ラッセル野村イボットソンバリュー・プレミアム指数は、以下の特徴を持った指数である。

- ①バリュー指数のロングポジション、グロース指数のショートポジションによるマーケット・ニュートラル戦略を再現しており、これによりバリュー・プレミアムを獲得することを目的としている。
- ②指数は事前に定義されたルールの下で定量的に計算されており、外部から取得可能なデータのみで指数の動きを再現することができる。
- ③ロング側、ショート側の投資規模における乖離が一定以上広がり、指数に期待される性質が損なわれないように、定期的なリバランスを行っている。
- ④デリバティブを用いた複製を容易にするため、取引コストを指数内に取り込んで計算している。

## 3. 指数の計算メソドロジー

### 3.1. 記号の定義

指数の計算式を構成する記号について、以下のように定義する。

$t$ : 指数計算日。東京営業日を指す。基準日(1979年12月末)を  $t=0$  とする。 $t$  期の末時点を  $t$  時点と定める。

$IDX_t$ :  $t$  時点におけるバリュー・プレミアム指数値。基準日の指数値  $IDX_0$  は 100 とする。

$e_{v,t}, e_{g,t}$ :  $t$  時点におけるバリュー側、グロース側のエクスポージャー

$r_{v,t}, r_{g,t}$ :  $t$  期における Large Value, Large Growth の日次リターン(配当込)

$c_{v,t}, c_{g,t}$ :  $t$  期におけるバリュー側、グロース側の取引コスト

$d_{t,t-1}$ :  $t$  から  $t-1$  時点間における実日数

### 3.2. 指数計算式

時点  $t$  におけるラッセル野村イボットソンバリュー・プレミアム指数値は、以下の式で計算される。ただし、基準日の指数値  $IDX_0$  は 100 とする。

$$IDX_t = IDX_{t-1} \left( 1 + \frac{IDX_0}{IDX_{t-1}} e_{v,t-1} r_{v,t} - \frac{IDX_0}{IDX_{t-1}} e_{g,t-1} r_{g,t} - \frac{IDX_0}{IDX_{t-1}} (c_{v,t} + c_{g,t}) \right)$$

なお  $c_{v,t}, c_{g,t}$  はインデックス・スワップを利用する際にかかるコストであり、以下の式で定義される。

$$c_{v,t} = \frac{d_{t,t-1}}{365} \cdot \frac{1.15\%}{2} e_{v,t-1} \quad c_{g,t} = \frac{d_{t,t-1}}{365} \cdot \frac{0.75\%}{2} e_{g,t-1}$$

本指数では特定のタイミングでリバランスを行われ、 $e_{v,t}, e_{g,t}$  の値が再設定される。 $e$  はバリュー、グロースのポジション量を表現する変数であり、リバランス日とそれ以外とで分けて以下のように定義される。なお基準日において

$e_{v,0} = e_{g,0} = 1$  と設定する。

$$e_{v,t-1} = \begin{cases} e_{v,t-2}(1+r_{v,t-1}) - c_{v,t-1} & t \notin \{\text{リ バランス日}\} \\ \frac{IDX_{t-1}}{IDX_0} & t \in \{\text{リ バランス日}\} \end{cases} \quad e_{g,t-1} = \begin{cases} e_{g,t-2}(1+r_{g,t-1}) - c_{g,t-1} & t \notin \{\text{リ バランス日}\} \\ \frac{IDX_{t-1}}{IDX_0} & t \in \{\text{リ バランス日}\} \end{cases}$$

### 3.3. リバランス方法

リバランスは、特定の日でかつ一定の条件を満たした場合のみ行われる。具体的には3月、6月、9月の第1営業日で、これらを  $t$  とおき、かつ以下の式を満たす場合にリバランスが行われる。

$$|\text{res}_{t-2}| > 30\%$$

ただし  $\text{res}$  はバリューポジションとグロースポジションの大きさの差を表しており、以下の式で定義される。

$$\text{res}_t = \frac{IDX_0}{IDX_t} (e_{v,t} - e_{g,t})$$

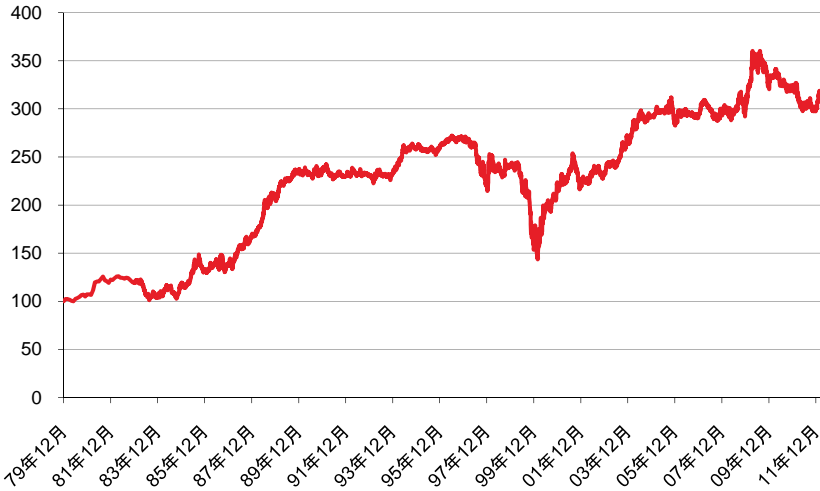
また Russell/Nomura 日本株インデックス年次入替日(現在は12月第1営業日)においては、 $\text{res}$  の値に関わりなく無条件でリバランスが行われる。

## 4. 指数の特徴

### 4.1. 過去パフォーマンスと国内資産との比較

以下はラッセル野村イボットソンバリュー・プレミアム指数の過去パフォーマンスと、国内資産との比較を行った結果をグラフにして表している。

図表 4: ラッセル野村イボットソンバリュー・プレミアム指数の推移



注: 期間は1979年12月末から2012年7月末まで。

出所: 野村証券

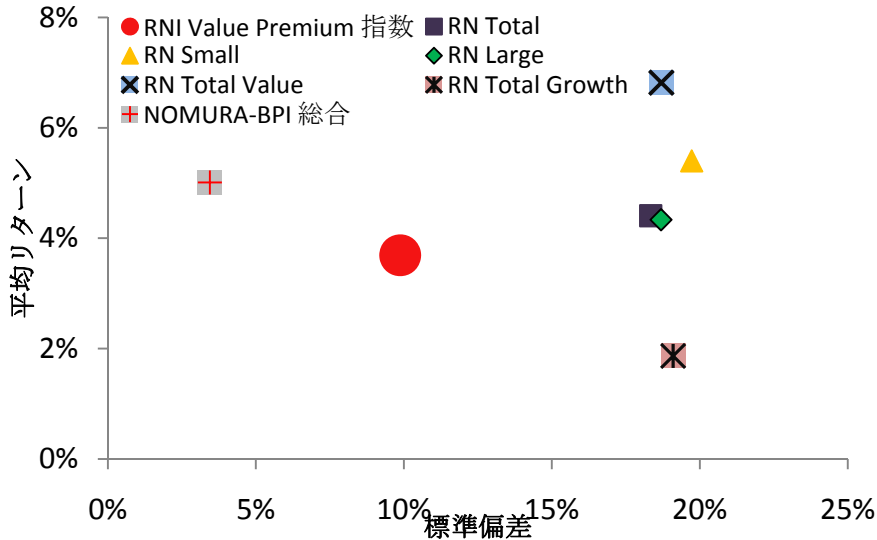
図表 5: ラッセル野村イボットソンバリュー・プレミアム指数の過去パフォーマンス

平均リターン ( $\mu$ )	標準偏差 ( $\sigma$ )	$\mu/\sigma$
3.69%	9.88%	0.37

注: 期間は1979年12月末から2012年7月末まで。月次リターンを用いて計算。年率換算している、

出所: 野村証券

図表 6: 日本市場の指数とのパフォーマンス比較



注: 期間は1979年12月末から2012年7月末まで。株式指数は全て配当込。月次リターンを使用。年率換算している。

出所: 野村証券

図表 7: 日本市場の指数との相関

RN Total	0.046
RN Small	0.116
RN Large	0.040
RN Total Value	0.285
RN Total Growth	-0.183
NOMURA-BPI 総合	-0.023

注: 期間は1979年12月末から2012年7月末まで。株式指数は全て配当込。月利時ターンを使用。

出所: 野村証券

## 5. データ公開サービス

### 5.1. 過去パフォーマンス

野村証券 Web サイト内の「証券市場インデックス」にて、ラッセル野村イボットソンバリュー・プレミアム指数の指数値を公表する。

野村証券金融工学研究センター/金融市場調査部

ラッセル野村イボットソンバリュー・プレミアム指数

[http://qr.nomura.co.jp/jp/rni\\_vp/index.html](http://qr.nomura.co.jp/jp/rni_vp/index.html)

また、Bloomberg, Reuters, QUICK でも指数値を公表する予定である。

# Appendix A-1

## アナリスト証明

野村証券のアナリストである私太田 紘司は、(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、(3) 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、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。

次に記載する会社の役員を兼務している野村証券の役員がいます。亀田製菓(2220)、セブン&アイ・ホールディングス(3382)、セーレン(3569)、武田薬品工業(4502)、小林製菓(4967)、旭硝子(5201)、新日本製鐵(5401)、コマツ(6301)、東京エレクトロン(8035)、住友商事(8053)。

次に記載する会社は、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です。メガロス(2165)、野村不動産ホールディングス(3231)、杉村倉庫(9307)、野村総合研究所(4307)、ジャフコ(8595)、高木証券(8625)、だいら証券ビジネス(8692)。

### 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

野村のリサーチは、[www.nomuranow.com](http://www.nomuranow.com)、ブルームバーグ、キャピタル IQ、ファクトセット、MarkitHub、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(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-eu@nomura.com](mailto:grpsupport-eu@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。特に断りが無い限り、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。

本レポートに記載されている執筆者は特に断りが無い限り、リサーチ・アナリストです。ノムラ・インターナショナル plc の一部のリサーチ・レポートに記載されている産業スペシャリスト(Industry Specialist)は、調査対象セクターに関係するセールスおよびトレーディング業務にあたる従業員です。産業スペシャリストは、氏名が記載されているレポートの内容にはいかなる形でも関与しておりません。野村の一部のリサーチ・レポートに氏名が記載されているマーケティング・アナリスト(Marketing Analyst)はノムラ・インターナショナル plc の従業員であるリサーチ・アナリストで、主に調査対象セクターに関する野村の株式リサーチ商品のマーケティングに携わっています。また、マーケティング・アナリストは氏名が記載されているレポートの作成に関与し、担当セクターに関するリサーチを発表する場合があります。

### 評価の分布 (US)

野村の株式リサーチのUSでの評価の分布は以下のとおりとなっています。USで196社をカバーしています。43%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21%が野村の投資銀行業務の顧客です。51%が法令で定められた Hold レーティングで、この Hold レーティングの企業の中で9%が野村の投資銀行業務の顧客です。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0%が野村の投資銀行業務の顧客です。(2012年06月30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。

### 評価の分布

野村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。46%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40%が野村の投資銀行業務の顧客です。43%が法令で定められた Hold レーティングで、この Hold レーティングの企業の中で46%が野村の投資銀行業務の顧客です。11%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21%が野村の投資銀行業務の顧客です。(2012年06月30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。

## 野村のレーティングシステム

### ・欧州、中東、アフリカ、米国、ラテンアメリカ

レーティングシステムは、個々のベンチマークに対する個別企業の予想パフォーマンスに基づいています。アナリストは、(妥当株価-株価)/株価などに基づいて、目標株価のアップサイドについて言及することもあります。多くの場合、妥当株価は、ディスカウント・キャッシュフローや相対比較によるアナリストの現在の企業価値の評価です。

「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、投資銀行業務に関連する社内規定および地政学リスク・異常事態等にもなう市場の混乱などにより、一時的にレーティングおよび目標株価を保留する場合。

ベンチマークは、以下の通りです。米国・欧州: 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; MSCI エマージング市場(除くアジア)

「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

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

投資判断は、絶対評価に基づいており、(目標株価-現在の株価)/現在の株価に一部の裁量を加えて行っております。多くの場合、目標株価は、ディスカウント・キャッシュフローや相対比較などによる今後12ヶ月の本質的な価値と一致します。

#### 「個別企業」

1 または Buy = 当該銘柄の12ヶ月間の目標株価が現在の株価を15%以上上回ると判断する場合

2 または Neutral = 当該銘柄の12ヶ月間の目標株価と現在の株価の差が-5%~15%未満の範囲内であると判断する場合

3 または Reduce = 当該銘柄の12ヶ月間の目標株価が現在の株価を5%以上下回ると判断する場合

レーティング保留(Suspended) = 法令や、投資銀行業務に関連する社内規定および地政学リスク・異常事態等にもなう市場の混乱などにより、一時的にレーティングおよび目標株価を保留する場合。

NR・未付与 = 野村のレギュラーカバーの対象ではありません。

#### 「セクター」

強気(Bullish) = 当該セクターの構成銘柄の大半の投資判断が強気の場合、あるいは我々のカバレッジ銘柄の投資判断の加重平均が強気の場合

中立(Neutral) = 当該セクターの構成銘柄の大半の投資判断が中立の場合、あるいは我々のカバレッジ銘柄の加重平均の投資判断が中立の場合

弱気(Bearish) = 当該セクターの構成銘柄の大半の投資判断が弱気の場合、あるいは我々のカバレッジ銘柄の投資判断の加重平均が弱気の場合

## レーティングと目標株価

個別銘柄のレーティングは、マネジメントによる一定の裁量の下、「(目標株価-現在の株価)/現在の株価」で定義される目標株価まで株価が上昇あるいは下落する潜在的余地に基づいて付与されます。多くの場合、目標株価は12ヶ月後の潜在バリュエーション、すなわち割引キャッシュフロー(DCF)法やその他のバリュエーション手法を組み合わせて算出される当該銘柄の適正投資価値と等しくなります。

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。

目標株価とレーティングは、それぞれの企業のレポートが発行された日現在のもので、このレポートの発行日のものとは限りません。それぞれ最近発行されたレポートをご覧ください。

野村証券の継続フォローカバレッジに含まれていない銘柄の目標株価、レーティングは表示しません。また、野村証券ないしそのグループ会社が企業合併等のフィナンシャル・アドバイザーを務めているか否かに拘わらず、企業合併等が公表され、かつ統合比率が未公表の場合には、目標株価、レーティングを表示しないことがあります。

## ディスクレイマー

本資料は表紙の上部もしくは下部に記載されている野村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。野村ホールディングスの関連会社と子会社(「野村グループ」と総称)には、日本の野村證券(「NSCJ」)、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(「NSIJ」)、香港の野村国際(香港)(「NIHKJ」)、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(「KOFIAJ」)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)、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(「CNSJ」)、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(「ASICJ」)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」)、台湾の野村国際(香港)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(インド)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; SEBI 登録番号: BSE INB011299030、NSE INB231299034、INF231299034、INE 231299034、MCX: INE261299034)、ドバイの NIplc ドバイ支店(「NIplc, Dubai」)、スペインの NIplc マドリッド支店(「NIplc, Madrid」)、イタリアの NIplc イタリア支店(「NIplc, Italy」)が含まれます。

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らず、かつ(iii)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(英国の金融サービス機構(FSA)の規定が定義するところの)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、いずれの情報も正確性、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直接的、間接的、偶発的、懲罰的、補償的、罰則的、特別ないは派生的な損害、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.(「MSCIJ」)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かか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かか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。

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、短期でのトレーディング・アイデア等、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書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。

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。

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。英国の金融サービス機構(FSA)に認可され、その監督下にある NIplc はロンドン証券取引所会員です。FSA が定義するところ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。また、FSA が定めるところの「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、FSA が定めるところの個人顧客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おります。

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」)での本資料の配布、また、アラブ首長国連邦(「UAE」)においては、専門的顧客以外のお客様への配布を認めておりません。サウジアラビアあるいはUAEにおいては、サウジアラビア居住者あるいはUAEの専門的顧客以外の投資家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、あるいは、UAEにおいては専門的顧客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、サウジアラビアあるいはUAE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

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1.365%(税込み)(20万円以下の場合には、2,730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。商品毎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1.365%(税込み)(20万円以下の場合には2,730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は運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0.9975%(税込み)(売買代金が75万円以下の場合には最大7,455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1.365%(税込み)(20万円以下の場合には2,730円(税込み))、管理費および権利処理手数料をいただきます。加えて、買付の場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付け株券等に対する貸株料および品質料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、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1.05%(税込み)(4,200円に満たない場合は4,200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:平成25年1月9日までは直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.8、平成25年1月10日以降は直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685、固定5年:平成25年1月9日までは2回分の各利子(税引前)相当額×0.8、平成25年1月10日以降は2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)

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5.25%(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5.25%(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、個別の投資信託毎に、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。

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

株式、出資証券、投資証券を当社の口座でお預かりする場合には、1年間に最大で1,575円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて、外国証券をお預かりする場合には、1年間に最大で3,150円(税込み)の口座管理料をいただきます。なお、これら以外の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、移管する銘柄毎に10,500円(税込み)を上限額として移管手数料をいただきます。

#### 野村証券株式会社

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。

ご要望に応じて追加情報を提供いたします。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 © 2012 Nomura Securities Co., Ltd.. All rights reserved.