

## Russell/Nomura 日本株インデックス

Equity: 金融工学研究センター(インデックス)

## インデックス構成ルールブック

リサーチアナリスト

インデックス・プロダクト

インデックス業務室 - NSC

idx\_mgr@jp.nomura.com

+81 3 6703 3986

## Russell/Nomura 日本株インデックスの特徴

- ・ 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ある。
- ・ 東証一部の上場企業のみならず構成銘柄を限定せず、全市場の上場銘柄を対象に、広範な銘柄群から選択される。
- ・ 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る。
- ・ Large/Small やValue/Growth の投資スタイル別のサブインデックスを持つ。
- ・ Prime インデックスは、Total Market インデックスのうち、浮動株調整時価総額上位1000 銘柄から構成される。
- ・ 構成銘柄は明確な定義に基づき定量的に選定される。
- ・ 構成銘柄の見直しは年に一度行う。

## 主なルール変更・追加など

[2016 年8 月10 日] 定期入替日の変更(「3.1.定期入替日」参照)

[2016 年8 月10 日] 実効税率の見直しタイミングの記載(「4.2.2.有価証券の含み損益」、「4.2.3.未認識退職給付債務」参照)

[2016 年8 月10 日] 母集団不適格により除外した銘柄の適格タイミングの記載(「6.3.3.母集団の定義に著しくそぐわなくなった場合」参照)

[2017 年8 月1 日] Russell/Nomura 日本株インデックスの運営機関に関する記述を追加

(「1.はじめに」参照)

[2017 年8 月1 日] 「データ公開サービス」ティッカー変更(REUTERS, 時事通信)

[2017 年8 月1 日] 「データ公開サービス」野村総合研究所投資情報サービス事業部お問い合わせ先変更(電話番号)

[2020年3月26日] 為替ヘッジ、外貨建て配当課税考慮済および配当課税考慮済為替ヘッジ指数値の計算に関する記述を追加

(「7.1.5.外貨建て配当課税考慮済指数、外貨建て為替ヘッジおよび外貨建て配当課税考慮済為替ヘッジ指数値の計算」参照)

[2020年10月5日] 外貨建て配当込み指数に関する記述を追加

(「7.1.5.外貨建て配当課税考慮済指数、外貨建て為替ヘッジおよび外貨建て配当課税考慮済為替ヘッジ指数値の計算」参照)

# 目次

1. はじめに	3
2. Russell/Nomura 日本株 インデックス 体系	4
3. 定期入替	5
3.1. 定期入替日	5
3.2. 定期入替基準日	5
3.3. 定期入替の公表	5
3.4. 銘柄選定の母集団	5
4. 銘柄選定に用いる指標	7
4.1. 安定持株比率	7
4.2. 修正 PBR[11]	7
5. 銘柄選定方法	10
5.1. インデックス全体: Total Market インデックスの選定	10
5.2. 規模別 インデックスの選定	10
5.3. インベスタブル・インデックス: Prime インデックスの選定	11
5.4. 投資スタイル別 インデックスの選定	11
6. 臨時入替	13
6.1. 新規上場銘柄の取り扱い[26]	13
6.2. 株式交換、株式移転、合併などの取り扱い[27]	13
6.3. 銘柄の除外	14
7. 指数の計算	16
7.1. 指数の計算方法	16
7.2. 基準時価総額の修正	21
7.3. 安定持株比率の臨時修正の実施と公表[45]	22
付録1: インデックス一覧	23
付録2: 過去のインデックス構成ルール	24
過去の安定持株数の推定方法	24
過去の修正 PBR の計算方法	25
データ公開サービス	31
Russell/Nomura 日本株 インデックス 提供 メディア[57] [58]	31
より詳細なデータ	31
その他レポート	31
インデックスに関するお問い合わせ	32
指数に関する方針書	33
Appendix A-1	34

# 1.はじめに

Russell/Nomura 日本株インデックスは野村証券金融工学研究センターおよびFrank Russell Company が共同で開発した日本株インデックスである。

野村証券インデックス業務室はRussell/Nomura 日本株インデックスの運営機関である。本インデックスは野村総合研究所が算出し、野村総合研究所およびFrank Russell Companyまたはその関係会社、エージェントまたはパートナーが、またはこれらの代りが配信している<sup>[1]</sup>。

インデックス業務室は、本インデックスの日次計算、提供、運営管理に第一義的責任を負う。また、以下を行う。

- ・ インデックス構成銘柄の組入比率を管理、記録する
- ・ インデックス構成ルールに基づき構成銘柄やその組入比率を変更する
- ・ Frank Russell Company と協力してインデックス体系を定期的に見直し、インデックス構成ルールに従って見直しの結果生じる変更を反映する
- ・ 日々の運営管理および定期的な見直しの結果生じた構成銘柄ウエイトの変更を公表する

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る。

- ・ 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。

- ・ 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ある。
- ・ 東証一部の上場企業のみならず構成銘柄を限定せず、全市場<sup>[2]</sup>の上場銘柄を対象に、広範な銘柄群から選択される。
- ・ 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る。
- ・ Large/Small や Value/Growth の投資スタイル別のサブインデックスを持つ。
- ・ Prime インデックスは、Total Market インデックスのうち、浮動株調整時価総額上位1000銘柄から構成される。
- ・ 構成銘柄は明確な定義に基づき定量的に選定される。
- ・ 構成銘柄の見直しは年に一度行う。

---

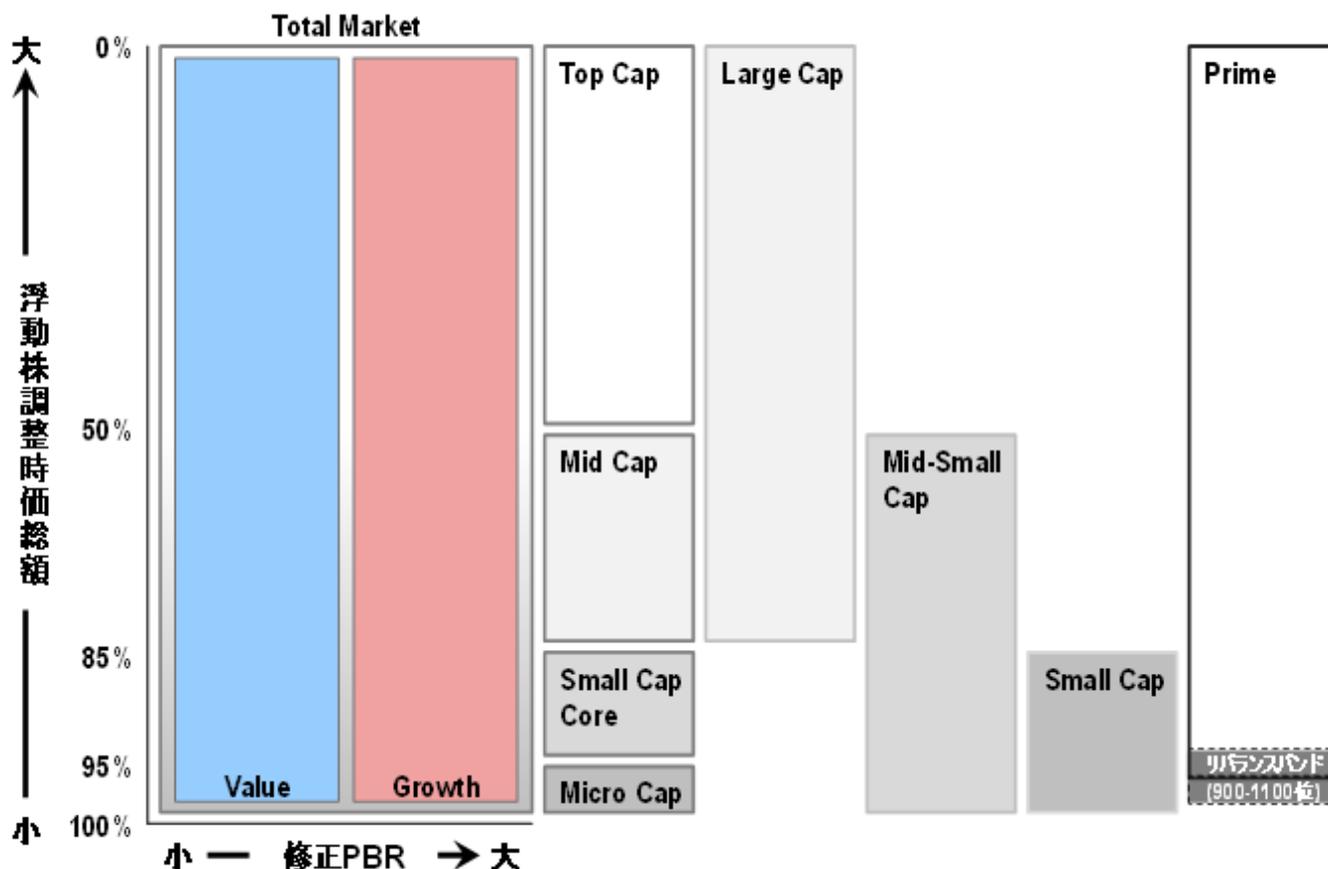
1. 「7.1.5.外貨建てて配当課税考慮済指数、外貨建てて為替ヘッジおよび外貨建てて配当課税考慮済為替ヘッジ指数値の計算」のみが、Frank Russell Companyまたはその関係会社、エージェントまたはパートナーにより、またはこれらの代りにより、算出されている。

2. 日本取引所(東証一部、東証二部、マザーズ、JASDAQ、TOKYO PRO Market)、名古屋取引所、札幌取引所、福岡取引所

## 2.Russell/Nomura 日本株インデックス体系

Russell/Nomura 日本株インデックスは、全上場銘柄のうち浮動株調整時価総額上位98%までをカバーするインデックスである。サブインデックスとして規模別インデックス、投資スタイル別インデックスを別途公表しており、規模別インデックスは浮動株調整時価総額の大小により区別される。投資スタイル別インデックスは修正PBRを判定基準に用い、その高低に応じてValue/Growthインデックスへ構成銘柄の時価総額が配分される。

図表 1: Russell/Nomura 日本株インデックスの体系



出所: 野村證券

- ・ Total Market インデックスは全上場銘柄の浮動株調整時価総額上位98%の銘柄からなる。
- ・ Large Cap インデックスは、Total Market インデックスの浮動株調整時価総額上位約85%の銘柄からなる。
- ・ Small Cap インデックスは、Total Market インデックスの浮動株調整時価総額下位約15%の銘柄からなる。
- ・ Top Cap インデックスは、Total Market インデックスの浮動株調整時価総額上位約50%の銘柄からなる。
- ・ Mid Cap インデックスは、Total Market インデックスの浮動株調整時価総額中位約35%の銘柄からなる。
- ・ Mid-Small Cap インデックスは、Total Market インデックスの浮動株調整時価総額下位約50%の銘柄からなる。
- ・ Small Cap Core インデックスは、Small Cap インデックスからMicro Cap インデックスを除いた銘柄からなる。Total Market インデックスの浮動株調整時価総額下位約15%の銘柄から下位約5%の銘柄を除いたものである。
- ・ Micro Cap インデックスは、Total Market インデックスの浮動株調整時価総額下位約5%の銘柄からなる。
- ・ Prime インデックスは、リバランスバンドとネガティブリスト<sup>[3]</sup>を考慮して、Total Market インデックスの浮動株調整時価総額上位1,000銘柄からなる。

3. リバランスバンドとネガティブリストの詳細は「5.3.インベスタブル・インデックス:Primeインデックスの選定」を参照。

## 3. 定期入替

### 3.1. 定期入替日

11月20日(休日の場合は翌営業日)を定期入替日とし、年1回、定期入替日の前営業日の引け後に実施する。ただし過去の定期入替日は以下の通り。

2001年1月まで	毎年1月第一営業日
2002年2月	2002年2月第一営業日
2002年12月から2015年12月まで毎年	12月第一営業日

### 3.2. 定期入替基準日

10月15日(休日の場合は前営業日)を定期入替基準日<sup>[4]</sup>とし、基準日時点のデータを用いて計算した結果をもとに構成銘柄を決定する。

### 3.3. 定期入替の公表

原則として野村証券ホームページ上で11月第1営業日の16時頃(東京時間)に公表をする。ただし、突発的な事象や直前まで情報が確定できない場合にはこの限りではない。

野村証券ホームページ:

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

### 3.4. 銘柄選定の母集団

インデックスを構成する定期入替時の採用銘柄は、原則として直近3月末時点での全上場銘柄<sup>[5]</sup>とする。ただし4月以降に新規上場したLarge Cap相当の銘柄や株式移転などについては母集団に含み、また、定期入替基準日時点の以下の銘柄を除外する。

- ・ 普通株以外の株式

原則として普通株のみ対象とする。ただし、特に必要と認められた場合にはその限りではない。

- ・ 整理銘柄

整理銘柄に指定されている銘柄は母集団に加えない。

- ・ 監理銘柄(審査中)または監理銘柄(確認中)

監理銘柄(審査中)または監理銘柄(確認中)のうち定期入替直前のインデックス構成銘柄でないものは母集団に加えない。

---

4. このルールは2007年12月の定期入替から採用される。2006年12月の定期入替以前は、定期入替日の前月の月末のデータを用いて計算している。

5. 店頭登録銘柄は1989年1月以降の定期入替から、地方単独上場銘柄は1991年1月以降の定期入替から採用している。ただし、これ以前の店頭登録銘柄、地方単独上場銘柄のうち11月末時点で東京、大阪、名古屋のいずれかの証券取引所に上場している場合は、翌年の銘柄選定母集団に含まれる。

- ・ 公開買付対象会社<sup>[6]</sup>

公開買付対象会社となっている銘柄は、以下の全ての条件を満たす場合に母集団から除くことができる。

- (1) 公開買付期間の終了日が定期入替基準日と定期入替日の間にある。
- (2) 公開買付者が公開買付対象会社の発行済株式数の全てを取得することを企図している。
- (3) 当該株式の全部取得と引換えに、公開買付者の株式、もしくは、金銭交付をすることが付議される予定であり、公開買付対象会社の賛同が得られている。

- ・ 上場投信・不動産投資信託
- ・ 外国株

日本市場で取引されているが、外国部に上場されている、あるいは、外国企業とみなされる銘柄は除く。

- ・ その他

潜在株、ワラントやその権利は除く。日本銀行も除く。

---

6. このルールは2010年12月の定期入替から採用される。

## 4. 銘柄選定に用いる指標

Russell/Nomura 日本株インデックスの構成銘柄の選定は、安定持株比率考慮後の浮動株調整時価総額によって行う。浮動株調整時価総額の大小により規模を、修正PBRの高低によりValue/Growthを決定し、入替を実施する。

### 4.1. 安定持株比率

株式の持ち合いや安定保有などによって市場で取引されない株数を除くために安定持株比率を考慮している。安定持株比率は、次節で説明する方法で推定した安定持株数を発行済株式数で除したものであり、過去2年で移動平均<sup>[7]</sup>したものである。安定持株比率の臨時修正の場合を除き、定期入替毎に見直す。安定持株比率の臨時修正については「7.3.安定持株比率の臨時修正の実施と公表」を参照。

#### 4.1.1. 安定持株数の推定方法<sup>[8]</sup>

安定持株数の推定には定期入替基準日時点の最新データを用い、出所は以下の通りである<sup>[9]</sup>。

- (#1)東洋経済新報社の大株主データ
- (#2)有価証券報告書の保有有価証券明細表のデータ  
(データが重複する場合は東洋経済新報社の大株主データを優先。)

安定持株数 = (#1)大株主の持株数 + (#2)保有有価証券明細表の株数(※除く(#1))

ただし、純投資<sup>[10]</sup>と考えられるものは安定持株数から除く。また、有価証券明細表に記載されている流動資産と固定資産(長期保有目的とされる)の区分は考慮しない。

### 4.2. 修正PBR<sup>[11]</sup>

Value/Growthの分類には、修正PBRを用いる。わが国ではバランスシートに記載されている簿価と市場評価額には乖離がある。ValueとGrowthを適切に分類するためには、極力実態を反映した自己資本を用いるのが望ましい。そこで、決算報告書の決算日時点から定期入替基準日の期間の有価証券の含み損益と未認識退職給付債務で修正を加えた推定時価を算出し、時価と簿価の乖離を可能な限りなくしている<sup>[12]</sup>。

$$\text{修正PBR} = \frac{\text{株価} \times \text{発行済株式数}}{\text{自己資本(簿価)} + \text{有価証券の含み損益} - \text{未認識退職給付債務}}$$

- 
7. 1997年1月定期入替以前は、移動平均せずに単年の値を、1998年1月定期入替から2003年12月定期入替までは、過去3年間の移動平均を使用している。
  8. 安定持株数の推定方法は会計制度の変更などに伴い改正を行ってきた。過去の推定方法は「付録2」を参照。
  9. 場合によっては、取引所や企業が公表した情報(所報や目論見書など)を参考にする。
  10. 国内生保、国内信託銀行のうち、年金、投資信託など運用形態が特定できるもの、外国銀行、ベンチャーキャピタルなど。
  11. 過去の算出方法は「付録2」を参照。
  12. 国際会計基準の場合、自己資本の含み損益修正は行わない。

#### 4.2.1.自己資本(簿価)

定期入替基準日時点で利用可能な直近決算期の実績自己資本<sup>[13]</sup>を使う。採用される会計基準の優先順位は高い順に、国際会計基準、日本会計基準連結、米国会計基準、日本会計基準単独データとする。この値に直近決算期から定期入替基準日まで発生した資本異動を反映させた値を修正PBRの計算に用いる自己資本の簿価とする。

#### 4.2.2.有価証券の含み損益

2000年度決算から有価証券の時価会計が適用されている。有価証券の保有は以下に区分される。

保有区分	バランスシートの評価価格
売買目的有価証券	時価
満期保有目的債券	償却原価法
その他有価証券	原価または時価(ただし2001年度決算からは時価 <sup>[14]</sup> )

Russell/Nomura 日本株インデックスでは、売買目的有価証券と満期保有目的債券については、保有目的から判断して含み損益の修正を行わない。

その他有価証券の時価については、その時価を評価した決算期時点から定期入替基準日時点までのTOPIXのリターンで修正する。また、実効税率分を除いた有価証券の含み損益を簿価ベースの自己資本に反映させる<sup>[15]</sup>。実効税率は定期入替時に見直す<sup>[16]</sup>。

$$\text{有価証券の含み損益} = \text{StockMV}_{\text{FTRM}} \times \left( \frac{\text{TOPIX}_{\text{oct}}}{\text{TOPIX}_{\text{FTRM}}} - 1 \right) \times (1 - \text{実効税率})$$

StockMV :その他有価証券の時価

TOPIX :TOPIX指数値

(ここで、添え字octは定期入替基準日時点、FTRMは直近決算期を表す。)

#### 4.2.3.未認識退職給付債務<sup>[17]</sup>

2001年3月期決算から退職給付会計の適用が開始されている。年金資産から退職給付債務を差し引いた未積立額退職給付債務は、原則としてバランスシートに引当金計上されるものの、分割計上が認められている。この分割計上は未認識退職給付債務と呼ばれ、将来的に財務上処理する必要がある潜在的な債務である。未積立額退職給付債務の計上方法は企業間で異なり、引当金として多く計上している企業もあれば、逆に未認識退職給付債務として多く計上している企業もある。それを解消するため、未認識退職給付債務によるPBRの修正を行っている。

13. 半期決算および四半期決算も含む。新株払込金は除く。

14. 2001年度決算についてはその他有価証券を原価で評価している銘柄もあるが、一律に時価で評価する。

15. 2002年2月の定期入替時から課税後の含み損益を用いている。

16. このルールは2016年11月定期入替から適用される。

17. 2001年3月期決算から退職給付会計が適用されるため、このルールは2002年2月定期入替から適用される。

具体的には、有価証券報告書に注記されている以下の未認識退職給付債務の3項目について、実効税率分を除いた合計額を簿価ベースの自己資本から控除する。実効税率は定期入替時に見直す<sup>[18]</sup>。

- ・ 会計基準変更時差異の未処理額
- ・ 未認識数理計算上の差異
- ・ 未認識過去勤務債務

---

18. このルールは2016年11月定期入替から適用される。

## 5. 銘柄選定方法

Russell/Nomura 日本株インデックスの構成銘柄の選定は、安定持株比率考慮後の浮動株調整時価総額によって行う<sup>[19]</sup>。浮動株調整時価総額の大小により規模を、修正PBRの高低によりValue/Growthを決定し、入替を実施する。

### 5.1. インデックス全体: Total Market インデックスの選定

インデックス全体を構成するRussell/Nomura Total Market インデックスは、銘柄選定母集団のうち、浮動株調整時価総額の大きいものから順次採用し、浮動株調整時価総額の合計が全上場銘柄の98%を超え、かつ銘柄数が100の倍数になる銘柄から構成される<sup>[20]</sup>。

### 5.2. 規模別インデックスの選定

Russell/Nomura 日本株インデックスでは、構成銘柄の浮動株調整時価総額の大小に応じて、規模別インデックスを公表している。それぞれの選定方法は以下の通りである。

- ・ Large Capインデックス

Total Marketインデックスのうち、浮動株調整時価総額の大きいものから順次採用し、累計浮動株調整時価総額がTotal Marketインデックスの85%に最も近く、銘柄数が50の倍数になる銘柄から構成される<sup>[21]</sup>。

- ・ Small Capインデックス

Total Marketインデックスのうち、Large Capインデックスの構成銘柄を除いた銘柄から構成される。これは、Total Marketインデックスの累計浮動株調整時価総額の下位約15%の時価総額を占める。

- ・ Top Capインデックス

Total Marketインデックスのうち、浮動株調整時価総額の大きいものから順次採用し、累計浮動株調整時価総額がTotal Marketインデックスの50%に最も近く、銘柄数が10の倍数になる銘柄から構成される<sup>[22]</sup>。

- ・ Mid Capインデックス

Large Capインデックスのうち、Top Capインデックスの構成銘柄を除いた銘柄から構成される。これはTotal Marketインデックスの累計浮動株調整時価総額の上位約50%から85%の銘柄に相当し、中位約35%の時価総額を占める。

- ・ Mid-Small Capインデックス

Mid CapインデックスまたはSmall Capインデックスの構成銘柄から構成される。すなわちTotal MarketからTop Capを除いた銘柄からなる。これはTotal Marketインデックスの累計浮動株調整時価総額の下位約50%の時価総額を占める。

19. 安定持株比率考慮後の浮動株調整時価総額は指数計算用発行済株式数で算出する。  
 20. ただし2002年2月の定期入替以前は、浮動株調整時価総額の合計が全上場銘柄の98%を超え、かつ銘柄数が前年を下回らない銘柄を構成銘柄としていた。  
 21. ただし2001年1月の定期入替以前は、Total Market インデックスのうち浮動株調整時価総額の合計が上位85%を超え、銘柄数が100の倍数かつ前年の銘柄数を下回らない銘柄を構成銘柄としていた。  
 22. ただし2001年1月の定期入替以前は、Total Market インデックスのうち浮動株調整時価総額の合計が上位50%を超え、銘柄数が10の倍数かつ前年の銘柄数を下回らない銘柄を構成銘柄としていた。

- ・ Small Cap Coreインデックス

Total Marketインデックスのうち、累計浮動株調整時価総額がTotal Marketインデックスの95%に最も近く、銘柄数が50の倍数になる銘柄からLarge Capインデックス構成銘柄を除いた銘柄から構成される。すなわちSmall Capインデックスの時価総額上位銘柄からなる。これはTotal Marketインデックスの累計浮動株調整時価総額の下位約15%から5%の銘柄に相当し、約10%の時価総額を占める。

- ・ Micro Capインデックス

Small Capインデックスのうち、Small Cap Coreインデックスの構成銘柄を除いた銘柄から構成される。これは、Total Marketインデックスの累計浮動株調整時価総額の下位約5%の時価総額を占める。

### 5.3.インベスタブル・インデックス: Primeインデックスの選定

Total Marketインデックスのうち、浮動株調整時価総額上位1,000銘柄から構成される投資可能性に配慮したインデックスである。以下の(1)ネガティブリストと(2)リバランスバンドを考慮し、(1)ネガティブリストは(2)リバランスバンドよりも優先される<sup>[23]</sup>。

#### (1)ネガティブリスト(低流動性銘柄の除外)

このルールは、流動性が著しく低い銘柄の組み入れを抑制するためのものである。定期入替基準日における過去1年の平均月次売買代金が2001位以下<sup>[24]</sup>の銘柄を採用しない。

#### (2)リバランスバンド(900-1100ルール)

このルールは、時価総額の僅かな変動による頻繁な銘柄の入替を抑制するためのものである。具体的には、まず浮動株調整時価総額上位900位までは既に採用されているか否かにかかわらず無条件で採用し、次に901位から1100位までは1,000銘柄に達するまでPrime既採用銘柄のみを順に採用する。もし1100位までで1,000銘柄に達しない場合には、不足分を901位以降のPrime未採用銘柄の中から順に採用する。

### 5.4.投資スタイル別インデックスの選定

Russell/Nomura 日本株インデックスでは、割安、成長といった投資スタイルを反映させたValue/Growthインデックスを公表している。

修正PBRの高低によりスタイル・プロバビリティを決定し、低修正PBRの銘柄で構成されるインデックスをValueインデックス、高修正PBRの銘柄で構成されるインデックスをGrowthインデックスとしている。

#### 5.4.1.スタイル・プロバビリティ

スタイル・プロバビリティは、各銘柄におけるValueとGrowthに振り分ける時価総額の割合である。スタイル・プロバビリティは修正PBR<sup>[25]</sup>を用い、以下の図表2にあるように非線形確率関数により算出される。

23. ネガティブリストとリバランスバンドのルールは、Primeインデックスにのみ適用される。

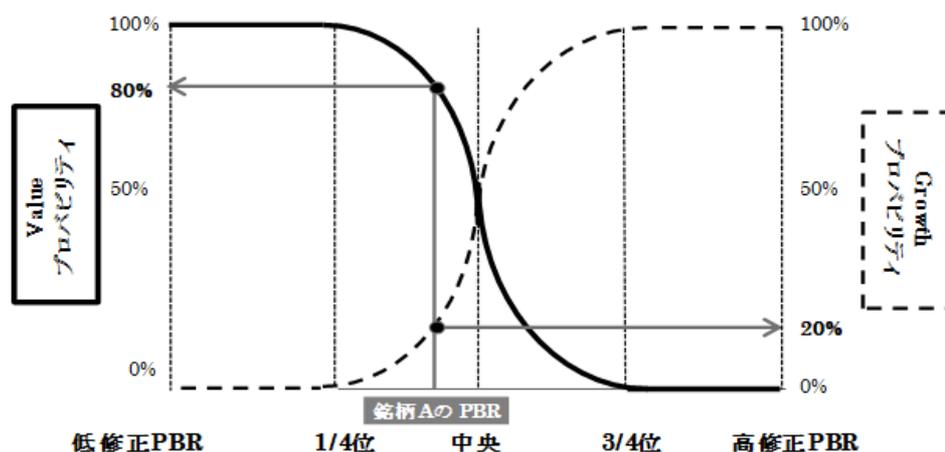
24. 定期入替時点の銘柄選定母集団内での順位を指す。

25. 修正PBRの詳細については「4.2.修正PBR」を参照。

中央に位置する銘柄のプロバビリティはValue 50%、Growth 50%である。低位4分の1分位までの銘柄のプロバビリティはValue 100%、高位4分の1位までの銘柄のプロバビリティはGrowth 100%である。残りの中位2分の1、すなわち4分の1位から4分の3位までの銘柄は、修正PBRの値に応じて、ValueとGrowthの双方のプロバビリティを持つ。各銘柄のGrowthとValueのプロバビリティの和は必ず100%となる。

臨時修正の場合を除き、定期入替時に見直す。スタイル・プロバビリティの臨時修正については「6.臨時入替」を参照。

図表 2: 非線形確率関数によるスタイル・プロバビリティの決定



出所: 野村証券

#### 5.4.2.5ルール

ただし、プロバビリティが95%以上になる場合には、100%に切り上げる。逆に、プロバビリティが5%以下になる場合には、0%に切り下げる。これはValue/Growthに振り分けられた時価総額が極端に小さくなるのを避けるためである。

#### 5.4.3.Value/Growthインデックスの時価総額

Value/Growthインデックスの時価総額はスタイル・プロバビリティに従ってウエイト付けされる。

例えば、Value 100%またはGrowth 100%の銘柄は、その銘柄の浮動株調整時価総額の全てがValueまたはGrowthインデックスに属する。また、図表2のValueプロバビリティ80%、Growthプロバビリティ20%の銘柄Aは、浮動株調整時価総額のうち80%がValueインデックス、残りの20%がGrowthインデックスに属する。

なお、Total MarketインデックスにおけるValue/Growthの浮動株調整時価総額の合計はそれぞれ約50%ずつになっている。また、修正PBRが最小(または最大)の銘柄から中央の銘柄まで、および4分の1位から4分の3位の銘柄までの浮動株調整時価総額の合計は、Total Marketインデックスの約50%になるように設計されている。しかし、上記5%ルールにより100%のGrowthまたはValueのプロバビリティを持つ銘柄が増えるため、実際には低位4分の1のValue、高位4分の1のGrowthの浮動株調整時価総額合計は、それぞれTotal Marketインデックスの25%よりも大きくなる。

## 6. 臨時入替

臨時入替の公表は、原則として野村証券ホームページ上で約2週間前に公表をする。ただし、突発的な事象や直前まで情報が確定できない場合にはこの限りではない。

野村証券ホームページ:

<http://qr.nomura.co.jp/QR/FRCNRI/constituents-j.html>

### 6.1. 新規上場銘柄の取り扱い<sup>[26]</sup>

3ヶ月分の新規上場銘柄を基準日時点で判定し、浮動株調整時価総額順位がLarge Cap インデックスを構成する銘柄数以内ならば、基準日の翌々月第1営業日に採用する。

新規上場日	基準日	採用日
1月－3月	4月末	6月第1営業日
4月－6月	7月末	9月第1営業日
7月－9月	定期入替で反映される	
10月－12月	1月末	3月第1営業日

浮動株調整時価総額順位がTop Cap インデックスを構成する銘柄数以内ならば、Top Cap インデックスに採用し、さもなければMid Cap インデックスに採用する。

新規採用銘柄のスタイル・プロバビリティの決定方法は、修正PBRが時価総額の合計の低位4分の1位までの場合はValue 100%、高位4分の1位までの場合はGrowth 100%を適用し、残りの中位2分の1の場合はValue、Growthそれぞれ50%ずつとする。

新規採用銘柄以外の銘柄のスタイル・プロバビリティは変更しない。

### 6.2. 株式交換、株式移転、合併などの取り扱い<sup>[27]</sup>

下記のルールを原則として、事由発生の都度、事由ごとに再編後の実態等を勘案した上で行う。この取り扱いは一時的なインデックスからの除外を防ぎ、連続的に組入れることを目的としている。

#### 6.2.1. 株式交換、吸収合併の場合

上場廃止になる完全子会社や被合併会社(以下、被合併銘柄)を上場廃止後も採用し、変更上場日(休日の場合は翌営業日)に除外する。上場廃止後の被合併銘柄の評価価格には、存続する完全親会社や合併会社(以下、合併銘柄)の時価に株式の割当比率を勘案した評価価格を用いる。また、合併銘柄に関して、被合併銘柄の割当比率を考慮して安定持株比率とスタイル・プロバビリティを決定し、当該合併に関連する銘柄が属する規模別インデックスのうち最も上位の規模別インデックスに変更上場日(休日の場合は翌営業日)に変更する。

なお、変更上場日が10月第1営業日から定期入替日までの場合、合併銘柄のスタイル・プロバビリティの決定には「5.4.2.5%ルール」を適用しない<sup>[28]</sup>。

26. このルールは2002年6月の採用分から適用される。  
 27. このルールは2002年4月以降の異動分から適用される。  
 28. このルールは2007年10月より開始。

### 6.2.2.株式移転、新設合併の場合

事業承継される完全親会社や合併会社(以下、合併銘柄)が非上場でかつ短期間のうちに上場される銘柄については、合併銘柄の新規上場日(休日の場合は翌営業日)に完全子会社や被合併会社(以下、被合併銘柄)を除外する。上場廃止後の被合併銘柄の評価価格には上場廃止日前日の評価価格を用いる。また、合併銘柄に関して、被合併銘柄の割当比率を考慮して安定持株比率とスタイル・プロバビリティを決定し、当該合併に関連する銘柄が属する規模別インデックスのうち最も上位の規模別インデックスに新規上場日(休日の場合は翌営業日)に採用する。ただし、定期入替公表以降、合併銘柄が定期入替後の構成銘柄とならないことが明らかな場合、被合併銘柄は上場廃止日にインデックスから除外される。

なお、新規上場日が10月第1営業日から定期入替までの場合、合併銘柄のスタイル・プロバビリティの決定には「5.4.2.5%ルール」を適用しない<sup>[29]</sup>。

## 6.3.銘柄の除外

### 6.3.1.整理銘柄の指定<sup>[30]</sup>

整理銘柄に指定された日(休日の場合は翌営業日)の4営業日後に除外する。ただし、複数の市場に上場されている銘柄の場合、いずれかの市場で整理銘柄に指定されていない場合は除外しない。

### 6.3.2.上場廃止

「6.2. 株式交換、株式移転などの取り扱い」に該当しない事由によって上場廃止になる場合には、上場廃止日に除外する。

### 6.3.3.母集団の定義に著しくそぐわなくなった場合

構成銘柄が「3.4.銘柄選定の母集団」の定義に著しくそぐわなくなったと考えられる事由が発生した場合、当該会社、証券取引所、政府機関、または、規制当局の公式発表をもって除外することができることとする。ただし、銘柄を除外した後、定期入替基準日時点でその事由が取り下げられている場合には、母集団不適格を解除する<sup>[31]</sup>。

---

29. このルールは2007年10月より開始。

30. このルールは2010年4月21日以降適用される。2001年12月28日以前は整理ポスト割当日に、2001年12月29日から2009年8月23日までは、整理銘柄指定日の翌々営業日、2009年8月24日から2010年4月20日までは、整理銘柄指定日の3営業日後に除外している。

31. このルールは2016年11月定期入替より適用される。

#### 6.3.4.Prime インデックス構成銘柄の期中除外ルール<sup>[32]</sup>

このルールは、時価総額の大幅な下落により、次の定期入替で除外の可能性が高まっている銘柄を早期に除外するためのものである。判定日時点でPrime インデックス構成銘柄の浮動株調整時価総額が、TotalMarket インデックスの浮動株調整時価総額の合計の下位0.1%の基準を下回った場合、当該銘柄は翌々月の第1営業日にPrime インデックスから除外される(Prime Value インデックス、Prime Growth インデックスおよびPrime の業種別インデックスも同様)。ただし、Prime インデックス以外のRussell/Nomura 日本株インデックスおよびそのサブインデックスからは除外されない。

判定日	除外日
4月末	6月第1営業日
7月末	9月第1営業日
1月末	3月第1営業日

32. このルールは2009年6月1日(判定時点は4月末営業日、最終組入は5月末営業日)より適用される。

## 7. 指数の計算

### 7.1. 指数の計算方法

Russell/Nomura 日本株インデックスは、時価総額加重平均株価指数で、その計算方法は以下の通りである。ここで、添え字 $t$  は当日、 $t-1$  は前営業日を表す。

#### 7.1.1. 時価総額の計算

Value 組入比率(%) = Value プロバビリティ  $\times$  (1 - 安定持株比率(%))

Growth 組入比率(%) = Growth プロバビリティ  $\times$  (1 - 安定持株比率(%))

Value 組入株数 = 指数計算用発行済株式数  $\times$  Value 組入比率(%)

Growth 組入株数 = 指数計算用発行済株式数  $\times$  Growth 組入比率(%)

Total 組入株数 = Value 組入株数 + Growth 組入株数

Value 時価総額 = 野村コンポジット株価  $\times$  Value 組入株数

Growth 時価総額 = 野村コンポジット株価  $\times$  Growth 組入株数

Total 時価総額 = Value 時価総額 + Growth 時価総額

Value インデックスの時価総額 =  $\sum i$  個別銘柄 $i$  のValue 時価総額

Growth インデックスの時価総額 =  $\sum i$  個別銘柄 $i$  のGrowth 時価総額

Total インデックスの時価総額 =  $\sum i$  個別銘柄 $i$  のTotal 時価総額

#### ・ 野村コンポジット株価

時価総額の計算に用いられる野村コンポジット株価とは、直近60 営業日の値付き率と出来高をもとに、その銘柄が適正に値づけされていると考えられる取引所を選定し、その取引所における株価のことを指す。取引所の選定は原則として日次で行う。株価は次の優先順位で採用される。

採用取引所の約定価格<sup>(注)</sup> > 採用取引所の基準値段 > 前営業日の野村コンポジット株価

(注) 採用取引所の特別気配値または連続約定気配値がある場合はそれを優先する。

#### ・ 指数計算用発行済株式数<sup>[33]</sup>

上場発行済株式数をベースに、「7.2.基準時価総額の修正」にある資本異動のタイミングに従って、株数の変化を反映させた株式数である。ただし、株式分割、株式併合、額面変更は、権利落ち日に株数が変化する。なお、政府保有株式分を含む。

33. このルールは、2016年8月から本ルールブックに記載。

### 7.1.2.指数値の計算

資本異動や構成銘柄の変更など市況変動が要因ではない時価総額の変動によって指数が変化することを防ぐため、以下のように基準時価総額を使って指数値が計算されている。

- ・ 配当除く指数

$$\text{基準時価総額}_t = \text{時価総額}_{t-1} + \text{修正時価総額}_t$$

$$\text{リターン}_t = \frac{\text{時価総額}_t}{\text{基準時価総額}_t} - 1$$

$$\text{指数値}_t = \text{指数値}_{t-1} \times (1 + \text{リターン}_t)$$

- ・ 配当込み指数

$$\text{基準時価総額}_t = \text{時価総額}_{t-1} + \text{修正時価総額}_t - \text{修正配当総額}_t$$

$$\text{リターン}_t = \frac{\text{時価総額}_t + \text{配当総額}_t}{\text{基準時価総額}_t} - 1$$

$$\text{指数値}_t = \text{指数値}_{t-1} \times (1 + \text{リターン}_t)$$

- ・ 配当の反映方法

配当込み指数では、配当を配当落ち日に指数値に反映させる。配当落ち日には配当額が確定していないため、会社発表の予想配当(なければ東洋経済新報社の予想配当)を用いる<sup>[34]</sup>。後に予想配当と実績配当に差異が生じた場合には、決算発表の当月末営業日<sup>[35]</sup>(決算発表が月末営業日の場合は翌月末営業日)に基準時価総額の修正を行う。その他、配当調整が必要な場合は、その事実が把握された日の当月末営業日(事実が把握された日が月末営業日の場合は翌月末営業日)に基準時価総額の修正を行う<sup>[36]</sup>。

34. 2013年9月26日より前の配当落ち日は、野村証券金融経済研究所の予想配当(なければ東洋経済新報社の予想配当)の配当を用いていた。  
 35. 2007年6月末より実施。それ以前は決算発表の翌月初第一営業日に修正していた。  
 36. このルールは、2016年8月から本ルールブックに記載。

### 7.1.3.米ドルベース指数値の計算

米ドルベース指数値は日本円ベース指数値と各インデックス基準日<sup>[37]</sup>の為替レートを使って次のように算出する。配当除くと配当込みの指数値をそれぞれ計算する。

- ・ 米ドルベース指数

$$\text{指数値} = \frac{\text{円ベース指数値} \times \text{各インデックス基準日の為替レート}}{\text{為替レート}}$$

- ・ 為替レート

日本銀行が公表する外国為替相場(円/米ドル 17時現在)の仲値を使用する。

### 7.1.4.配当課税考慮済指数値の計算

配当は課税対象であるため、配当課税を考慮した配当総額に基づく指数値は次の式によって算出される。国内居住者および非居住者に対する税率に従って指数値をそれぞれ計算する。なお、米ドルベース指数値の計算方法は「7.1.3.米ドルベース指数値の計算」を参考。

- ・ 配当課税考慮済指数

$$\text{課税考慮済基準時価総額}_t = \text{時価総額}_{t-1} + \text{修正時価総額}_t - \text{課税考慮済修正配当総額}_t$$

$$\text{リターン}_t = \frac{\text{時価総額}_t + \text{課税考慮済配当総額}_t}{\text{課税考慮済基準時価総額}_t} - 1$$

$$\text{指数値}_t = \text{指数値}_{t-1} \times (1 + \text{リターン}_t)$$

- ・ 税率

課税考慮済配当総額<sup>[38]</sup>は配当落ち日の前営業日時点の税率を適用する。見直しは四半期ごとで、定期入替と臨時入替の際に行う。

37. 各インデックス基準日は「7.1.6.インデックスの公表開始日と基準日」を参照。

38. 2011年12月末決算期分以降は会社予想配当(なければ東洋経済新報社の予想配当)を用いている。それより前は権利落ち日に実績配当を反映している。

### 7.1.5.外貨建て配当課税考慮済指数、外貨建て為替ヘッジおよび外貨建て配当課税考慮済為替ヘッジ指数値の計算

以下に示す指数は、原指数として、「7.1.2.指数値の計算」で示した円ベース配当除く指数または配当込み指数を使用する。為替レートは、WMロイターが公表するロンドン時間16時の仲値を使用する。

- ・ 外貨建て配当込み指数<sup>[40]</sup>、米ドル建て配当除く指数

「7.1.2.指数値の計算」で算出した配当除く指数および配当込み指数を、それぞれ外貨建てに換算する<sup>[39]</sup>

- ・ 外貨建て配当課税考慮済指数<sup>[40]</sup>

外貨建て配当課税考慮済指数は、以下の簡便式を用いて算出された円建ての配当課税考慮済指数を各通貨に換算することで算出される<sup>[39]</sup>。

$$\text{リターン}_t = (1 - \text{税率}_t) \times \text{配当込み指数}_t + \text{税率}_t \times \text{配当除く指数}_t$$

$$\text{指数値}_t = \text{指数値}_{t-1} \times (1 + \text{リターン}_t)$$

ただし、税率<sub>t</sub>は「7.1.4.配当課税考慮済指数値の計算」で掲げる非居住者に対する値とする。

- ・ 外貨建て為替ヘッジ指数および外貨建て配当課税考慮済為替ヘッジ指数<sup>[40]</sup>

為替ヘッジ指数と外貨建て配当課税考慮済為替ヘッジ指数は、本項で示した外貨建て配当込み指数と外貨建て配当課税考慮済指数に対して、それぞれヘッジ効果を加えることによって算出される。ヘッジ効果の算出方法や指数における統合方法の詳細は、FTSE Russellが発行する「Russell Currency Hedging Methodology」参照。

[https://research.ftserussell.com/products/downloads/Currency\\_Hedging\\_Ground\\_Rules.pdf](https://research.ftserussell.com/products/downloads/Currency_Hedging_Ground_Rules.pdf)

39. 為替の換算方法の詳細は、FTSE Russellが発行する「Russell Index Calculation」参照。  
[https://research.ftserussell.com/products/downloads/Russell\\_Index\\_Calculation\\_Methodology.pdf](https://research.ftserussell.com/products/downloads/Russell_Index_Calculation_Methodology.pdf)

40. 対象通貨はAUD、CAD、CHF、EUR、GBP、KRW、SGD、USD、ZARの計9通貨とする。

### 7.1.6.インデックスの公表開始日と基準値

Russell/Nomura 日本株インデックスの基準日と公表開始日は以下の通りである。

(Value/Growth、業種別、配当除く/配当含む、円ベース/米ドルベースの各種インデックスを含む。)

インデックス	基準日(=基準値)	公表開始日
以下の(※)以外の規模別インデックス	1979年12月29日(=100)	1995年12月
(※)Mid-Small Cap	1979年12月29日(=100)	2001年1月
(※)Prime	1996年12月30日(=1000)	2004年7月
(※)Small Cap Core/Micro Cap	1999年12月30日(=100)	2006年6月
配当課税考慮インデックス	2000年12月29日(=100) (Primeは=1000)	2013年7月
米ドル建て配当込み、配当除くインデックス	2006年9月27日 <sup>[41]</sup>	2008年3月
外貨建て配当込みインデックス (米ドル建て配当込み指数を除く)	2007年3月30日 <sup>[41]</sup>	2020年10月
外貨建て配当課税考慮済インデックス	2008年12月30日(=1.108893324462)	2011年4月
以下の(※)以外の為替ヘッジインデックス	2002年6月28日(=100)	2011年4月
(※)Mid-Small Cap/Prime	2004年8月31日(=100)	2011年4月
(※)Small Cap Core/Micro Cap	2006年9月29日(=100)	2011年4月
外貨建て配当課税考慮済為替ヘッジインデックス	2011年3月31日(=100)	2011年4月

41. 基準値は「7.1.2.指数値の計算」で示した円ベース配当除く指数または配当込み指数の基準値を、それぞれ外貨建てに換算する。為替レートはWMロイターが公表するロンドン時間16時の仲値を使用する。

## 7.2.基準時価総額の修正

資本異動や構成銘柄の変更が生じた場合、基準時価総額の修正を行う。ただし、株式分割、株式併合、額面変更など払い込みを伴わない資本異動では時価総額は不変であるため、基準時価総額の修正は行わない。

図表 3: 資本異動の反映タイミング

	資本異動	修正日	採用株価
銘柄 入 替	株式移転、株式交換、合併	変更上場日	前日株価
	会社分割(分割会社)、スピノフ	権利落日	使用しない <sup>[42]</sup>
	銘柄入替	銘柄入替日	前日株価
増 資	株主割当	権利落日	発行価格
	新株予約権無償割当 <sup>[43]</sup>	権利落日	行使額
	自己株式無償割当 <sup>[43]</sup>	権利落日	前日株価
	公募増資	払込期日の翌営業日(発行日決済取引の場合は新株式の上場年月日)	前日株価
	第三者割当増資	変更上場日の5営業日後	前日株価
	優先株の転換	転換株数が把握された日の月末営業日	前日株価
	新株予約権付社債の権利行使	権利行使された新株数が把握された日の月末営業日	前日株価
	新株予約権の行使		
	会社分割(承継会社の新株式)	変更上場日	前日株価
減 資	自己株式消却	自己株式が消却された日の翌月末営業日	前日株価
	割当失権	割当失権が公表された日の月末営業日(月末5営業日以降に公表された場合は翌月末営業日)	発行価格
	有償減資	効力発生日	前日株価
そ の 他	その他調整	基準時価総額の修正が必要なその他調整が所報で公表された日の月末営業日(月末5営業日以降に公表された場合は翌月末営業日)	その他調整の原因となった資本異動反映時の採用株価もしくは修正日の前日株価

出所: 野村證券

42. 会社分割(分割会社)およびスピノフの場合、減少資本により基準時価総額を修正する。減少資本の定義は以下の通り。  
 ①分割会社が、分割する部門あるいはスピノフ会社の株式の評価額を公表しない場合: 減少資本 = 分割会社の資本の部から減少する予定の資本総額(減少資本金等)  
 ②分割会社が、分割する部門あるいはスピノフ会社の株式の評価額を公表する場合: 減少資本 = 分割する部門の評価額 あるいは、スピノフ会社の株式の評価額 × 総株式数
43. このルールは、2016年8月から本ルールブックに記載。

### 7.3.安定持株比率の臨時修正の実施と公表<sup>[44]</sup>

安定持株比率の臨時修正の公表は、原則として野村証券ホームページ上で修正日の5営業日前までに公表をする。ただし、突発的な事象や直前まで情報が確定できない場合にはこの限りではない。

野村証券ホームページ:

<http://qr.nomura.co.jp/QR/FRCNRI/constituents-j.html>

#### 7.3.1.第三者割当増資における安定持株比率の修正

第三者割当増資による増加株式は安定持株とみなすことができるため、株式数の修正日(t)に、以下の通り安定持株比率が修正される。このルールは、第三者割当増資の前後で、指数計算上の安定持株考慮後の組入株数が変わらないようにすることを意図したものである。

$$\text{安定持株比率}_t = \frac{\text{安定持株比率}_{t-1} \times \text{指数計算用発行済株式数}_{t-1} + \text{異動株式数}}{\text{指数計算用発行済株式数}_{t-1} + \text{異動株式数}}$$

(ここで、添え字tは当日、t-1は前営業日を表す。)

#### 7.3.2.自己株式消却における安定持株比率の修正

自己株式消却に係る株式数の修正日(t)に、以下の通り安定持株比率が修正される。このルールは、自己株式消却の前後で、指数計算上の安定持株考慮後の組入株数が変わらないようにすることを意図したものである。ただし、消却によって減少する自己株式数が、直前の指数計算上の安定持株考慮後の組入株数を超える場合は修正しない<sup>[45]</sup>。

$$\text{安定持株比率}_t = \frac{\text{安定持株比率}_{t-1} \times \text{指数計算用発行済株式数}_{t-1} - \text{異動株式数}}{\text{指数計算用発行済株式数}_{t-1} - \text{異動株式数}}$$

(ここで、添え字tは当日、t-1は前営業日を表す。)

#### 7.3.3.優先株の転換、非公開会社の吸収・合併、公開買付などの場合

優先株の転換、非公開会社の吸収・合併、公開買付などにより安定持株数が大幅に変化する資本異動が行われた際には、安定持株比率を見直すことがある。

#### 7.3.4.株式交換、公開会社の合併などの場合

存続する完全親会社や合併法人に関して、割当比率(合併比率)を考慮して安定持株比率を見直すことがある。

44. このルールは、2004年12月1日から適用される。

45. このルールは、2016年8月から本ルールブックに記載。

## 付録1: インデックス一覧

基本インデックスをベースに業種別、配当除く／配当含む／配当課税考慮済、円ベース／米ドルベースなどのインデックスがある。

略記	正式表記	カナ漢字表記
Total Market	Russell/Nomura Total Market インデックス	ラッセル野村総合インデックス
Total Market Value	Russell/Nomura Total Market Value インデックス	ラッセル野村総合バリュー・インデックス
Total Market Growth	Russell/Nomura Total Market Growth インデックス	ラッセル野村総合グロース・インデックス
Large	Russell/Nomura Large Cap インデックス	ラッセル野村大型インデックス
Large Value	Russell/Nomura Large Cap Value インデックス	ラッセル野村大型バリュー・インデックス
Large Growth	Russell/Nomura Large Cap Growth インデックス	ラッセル野村大型グロース・インデックス
Top	Russell/Nomura Top Cap インデックス	ラッセル野村超大型インデックス
Top Value	Russell/Nomura Top Cap Value インデックス	ラッセル野村超大型バリュー・インデックス
Top Growth	Russell/Nomura Top Cap Growth インデックス	ラッセル野村超大型グロース・インデックス
Mid	Russell/Nomura Mid Cap インデックス	ラッセル野村中型インデックス
Mid Value	Russell/Nomura Mid Cap Value インデックス	ラッセル野村中型バリュー・インデックス
Mid Growth	Russell/Nomura Mid Cap Growth インデックス	ラッセル野村中型グロース・インデックス
Mid-Small	Russell/Nomura Mid-Small Cap インデックス	ラッセル野村中小型インデックス
Mid-Small Value	Russell/Nomura Mid-Small Cap Value インデックス	ラッセル野村中小型バリュー・インデックス
Mid-Small Growth	Russell/Nomura Mid-Small Cap Growth インデックス	ラッセル野村中小型グロース・インデックス
Small	Russell/Nomura Small Cap インデックス	ラッセル野村小型インデックス
Small Value	Russell/Nomura Small Cap Value インデックス	ラッセル野村小型バリュー・インデックス
Small Growth	Russell/Nomura Small Cap Growth インデックス	ラッセル野村小型グロース・インデックス
Small Core	Russell/Nomura Small Cap Core インデックス	ラッセル野村小型コアインデックス
Small Core Value	Russell/Nomura Small Cap Core Value インデックス	ラッセル野村小型コアバリュー・インデックス
Small Core Growth	Russell/Nomura Small Cap Core Growth インデックス	ラッセル野村小型コアグロース・インデックス
Micro	Russell/Nomura Micro Cap インデックス	ラッセル野村マイクロインデックス
Micro Value	Russell/Nomura Micro Cap Value インデックス	ラッセル野村マイクロバリュー・インデックス
Micro Growth	Russell/Nomura Micro Cap Growth インデックス	ラッセル野村マイクログロース・インデックス
Prime	Russell/Nomura Prime インデックス	ラッセル野村プライムインデックス
Prime Value	Russell/Nomura Prime Value インデックス	ラッセル野村プライム・バリュー・インデックス
Prime Growth	Russell/Nomura Prime Growth インデックス	ラッセル野村プライム・グロース・インデックス

## 付録2: 過去のインデックス構成ルール

### 過去の安定持株数の推定方法

過去の安定持株比率の推定方法は以下の通りである。

#### 1985年1月定期入替まで

(#1)東洋経済大株主データ、(#2)有価証券報告書の保有有価証券明細表データが有効なのは、1985年以降である。そこで1985年1月定期入替までの安定持株数は、日本経済新聞社の大株主上位10大株主持株数を使用し、以下の方法で推定している。

- ・ 1985年以降も存在する銘柄で、1984年以前の大株主データが存在する場合

安定持株比率=大株主上位n社の持株比率 × 修正倍率

n:1984年以前の各時点における銘柄数(最大10社)

修正倍率:各銘柄の大株主上位n社の持株数と安定持株数の比率の1985~87年の平均値

- ・ 1985年以降は存在していない銘柄で、1984年以前の大株主データが存在する場合

安定持株比率=大株主上位n社の持株比率 × 修正倍率

n:1984年以前の各時点における銘柄数(最大10社)

修正倍率:各銘柄が属するセクターの大株主の持株数と安定持株数の比率の1985~87年の売買単位換算発行済株式数加重平均値

- ・ 1985年以降は存在していない銘柄で、1984年以前の大株主データも存在しない場合

各銘柄が属するセクターの安定持株比率の1985~87年の売買単位換算発行済株式数加重平均値を用いている。

#### 1986年1月から1999年1月定期入替までの銀行銘柄

利用可能な(#2)有価証券報告書の保有有価証券明細表データが東証上場銘柄に限られていたが、銀行は安定株主数が多く一株主当りの持株数が比較的小さいため、拡大した修正を行っていた。銀行へのインタビューの結果、(#1)東洋経済新報社の大株主データと(#2)有価証券報告書の保有有価証券明細表のデータから求めた推定値では修正が不十分と判断し、下記の(#3)の持株数も加えた。

安定持株数=(#1)大株主の持株数

+(#2)保有有価証券明細表の株数(※除く(#1))

+(#3)有価証券明細表に現れない持株数

公開データに現れない小株主の持株数(#3)は以下の方法で推定する。最初に(#2)に含まれる株数を求める。次に銀行へのインタビューの結果から得られる銀行の安定持株比率と(#1)、(#2)から(#3)を逆算する。この結果、(#3)の平均値は(#2)の約50%となる。そこで、(#2)に記載されている平均持株数を1.5倍し<sup>[46]</sup>、(#2)と(#3)の合計値とする。例えば、(#2)の一株主当りの平均持株比率が1%で、(#2)中に40の株主が含まれているとすると、(#2)の持株比率は40%である。(#3)の値は、(#2)の2分の1であるため、40を1.5倍した60%を、(#2)と(#3)から求める持株比率とする。(#1)が15%であったとしたら、安定持株比率の合計は75%となる。

1999年以降は全市場、および登録銘柄の有価証券明細表の利用が可能になった。これを用いて幾つかのパターンで安定持株比率を算出し、銀行への再インタビューの結果と照らし合わせて、#3の調整を不要と判断し廃止した。

### 1986年1月から2001年1月定期入替までの非銀行銘柄

1986年1月定期入替から2001年1月定期入替までの非銀行銘柄については安定持株数としてカウントする大株主を(#1)東洋経済大株主データの上位10社までとした<sup>[47]</sup>。

### 過去の修正PBRの計算方法

2003年12月定期入替までは、入手可能なデータをもとに土地の含み損益を推定し、以下の方法により、修正PBRを算出している。企業が保有する土地は、従来、簿価と時価の間に非常に大きな乖離があり、その乖離の程度は銘柄によって異なっていたためである。

$$\text{修正PBR} = \frac{\text{株価} \times \text{発行済株式数}}{\text{自己資本} + \text{土地の含み損益} + \text{有価証券の含み損益} - \text{未認識退職給付債務}}$$

土地の含み損益について、土地再評価による評価額を優先し、土地再評価を実施していない企業は、直近の地価税から評価額を推定している<sup>[48]</sup>。ところが、地価税は1998年を最後に凍結されていることから、地価税を用いた評価額の推定について、その後の推定精度は悪化していると考えられる。一方で、2001年3月決算より販売用不動産の時価評価が導入され、2004年3月決算からは減損会計の早期適用が開始されており、時価が財務諸表に反映されるようになってきた。このような理由により、2004年12月定期入替からは、土地含み損益による修正を行っていない。

- 
46. 1995年以降は東証一二部の有価証券明細表データを用いて1.5倍、1994年以前は東証一部のみの有価証券明細表を使っていたので、1.6倍して調整していた。
47. 2001年3月期から会計制度の変更によって、有価証券明細表に記載された銘柄数が減ったため、現在はすべての大株主の持株数をカウントしている。
48. 土地の再評価を実施しておらず、かつ地価税データを取得できない企業については、土地含み損益をゼロとしている。

## 土地の含み損益の推定方法

### 1994年1月から2004年12月定期入替まで

- ・ 土地の再評価を行った場合

土地の再評価を行うと税金を考慮して以下のように再評価差額金が計上される。

資産	負債	
土地再評価による差額	再評価に係る繰延税金負債	
	再評価差額金	資本
評価前簿価		

評価前簿価に再評価差額金を加えたものが評価後の簿価になる。また再評価実施時から時価が下落した場合には、有価証券報告書にその差額が注記される。そこで土地の含み損益は、以下のように算出する。実効税率<sup>[49]</sup>は一律40%と仮定する。

土地の含み損益=再評価差額金-再評価実施時と期末の時価との差額×60%

- ・ 土地の再評価は行っていないが、地価税データがある場合

土地の再評価は行っていないが、地価税データが存在する銘柄は、直近地価税から算出した値を伸ばして使用する。この際期中の増加額、減少額<sup>[50]</sup>をともに考慮し、以下のように算出する。実効税率は一律40%と仮定する。

$$MV_t = (1 + R_t) \times MV_{t-1} \times \frac{BV_{t-1} - DV}{BV_{t-1}} + AV$$

$$\text{土地の含み損益} = (MV_t - BV_t) \times 60\%$$

MV : 土地の時価

BV : 土地の簿価

AV : 期中の土地の増加額

DV : 期中の土地の減少額

R : 土地価格指数の変化率

(ここで、添え字tは定期入替基準日時点の直近決算期、t-1は前定期入替基準日時点の直近決算期を表す。)

土地価格指数は以下のものを用いている。これらの価格指数は日本不動産研究所が半年毎に発表している。

- ・ 製造業および電力、ガス会社: 6大都市市街地価格指数(工業地)
- ・ 電力、ガス会社以外の非製造業: 6大都市市街地価格指数(商業地)

49. 2001年1月定期入替までは、税金を考慮しない含み損益を用いて、修正PBRの計算に利用している。

50. 期中の資産の増加額、減少額は、有形固定資産等明細表に記載されている(全業種)。このデータを用いて、増加額、減少額の両方を考慮して含み損益を算出する。

土地の含み損益の推定方法は会計制度の変更などに伴い改定を行ってきた。参考までに過去の推定方法は以下の通り。

#### 1993年1月定期入替まで(地価税の導入以前)

Russell/Nomura 日本株インデックスは1995年に開発された。したがって地価税導入以前は、含み損益を遡及して推定している。

- ・ 土地の簿価が増加しているとき

各銘柄のt期での土地の簿価がt-1期より増加している場合、この銘柄の土地の時価は、土地価格指数の成長率で増加したと仮定する。

$$MV_{t-1} = \{MV_t - (BV_t - BV_{t-1})\} \times \frac{1}{1 + R_t}$$

$$MV_t = (1 + R_t) \times MV_{t-1} + (BV_t - BV_{t-1})$$

MV :土地の時価

BV :土地の簿価

R :土地価格指数の変化率

(ここで、添え字tは定期入替基準日時点の直近決算期、t-1は前定期入替基準日時点の直近決算期を表す。)

- ・ 土地の簿価が減少しているとき

各銘柄のt期での土地の簿価がt-1期より減少している場合、この銘柄の土地の時価は、土地価格指数の成長率を乗じたものから、簿価の減少分を除いたものになる。

$$MV_{t-1} = MV_t \times \frac{BV_{t-1}}{BV_t} \times \frac{1}{1 + R_t}$$

$$MV_t = MV_{t-1} \times \frac{BV_t}{BV_{t-1}} \times (1 + R_t)$$

MV :土地の時価

BV :土地の簿価

R :土地価格指数の変化率

(ここで、添え字tは定期入替基準日時点の直近決算期、t-1は前定期入替基準日時点の直近決算期を表す。)

#### 1994年1月から1999年1月定期入替まで(地価税の導入期間)

土地の再評価は1998年3月期決算から行われている。一方、1993年から1998年まで地価税が課税されていた。1994年1月定期入替から1999年1月定期入替までは地価税データをもとに土地の含み損益を推定している。地価税は、毎年1月1日時点の土地の時価に対して課税される。地価税は基本的には以下のように算出される。

地価税額=(土地の時価合計-非課税部分時価-基礎控除)×税率

基礎控除額は、資本金一億円以上の企業では、課税対象土地面積×30000円もしくは10億円のいずれか多い金額と定められている。ただし、本推定では推定が困難であるとの理由から、基礎控除額はゼロとし、非課税部分の土地についても、鉄道会社、電力会社、ガス会社を除いて0とする。時価の推定は、個別銘柄を以下の3業態とそれ以外に分類して行う。

#### 1) 一般事業会社

一般事業会社は同じ税率で税金を払うため、各銘柄の保有している土地の時価は、以下の手順で推定できる。

$$MV_t = \left( \frac{PT_t}{TR_t} \times (1 + R_t) \right) \div 0.8$$

MV : 土地の時価

PT : 地価税額

TR : 地価税率<sup>[51]</sup>

R : 土地価格指数の変化率

(ここで、添え字tは定期入替基準日時点の直近決算期を表す。)

なお、地価税課税時点(前年1月)からデータ取得時点(毎年11月)までの土地価格指数の変化率(R)は、以下の通りである。推定した時価を0.8で割っているのは、地価税が適用される路線価は公示標準地価の80%となるように定められているためである。ここでは、1995年11月を例にとり、変化率の算出式を記述する。このときの地価税課税時点は1994年1月である。

$$R_{199511} = \left( \frac{PRC_{199511}}{PRC_{199401}} - 1 \right) \times 100(\%)$$

PRC : 土地価格指数

#### 2) 鉄道会社、電力会社、ガス会社

これらの銘柄の所有する公共の用に供する土地<sup>[52]</sup>は原則として非課税であるため、保有している土地の簿価が非常に大きいにもかかわらず、支払っている地価税の額は小さい。そこで、地価税逆算時価に非課税部分の土地の簿価を加えて、土地の時価の推定値とした。ただし、非課税部分の土地は、時価＝簿価と仮定した。推定時価の算出式は以下の通りである。

$$MV_t = \left( \frac{PT_t}{TR_t} \times (1 + R_t) \right) \div 0.8 + BV_{notax_t}$$

MV : 土地の時価

PT : 地価税額

TR : 地価税率

R : 土地価格指数の変化率

BV<sub>notax</sub> : 非課税部分の土地の簿価(=時価)

(ここで、添え字tは定期入替基準日時点の直近決算期を表す。)

51. 地価税率について、例えば1993年定期入替時は0.2%、1994,1995年定期入替時は0.3%としている。

52. 線路、発電所、ガス製造施設など。

### 3) 不動産部門を持つ規模の大きい会社

地価税は、業務用の棚卸資産の土地に対しては固定資産の土地よりも低い税率を適用している。ほとんどが固定資産の1/5である。不動産部門を持つ企業は、棚卸資産にも販売用の土地があること、優良分譲宅地には特例税率が適用されるという2つの点から、地価税からの逆算による時価推定が困難である。そのため、こうした会社のうち特に規模の大きい23社<sup>[53]</sup> についてのみ、分譲宅地の時価についても考慮した。すなわち、棚卸資産のうち分譲宅地の部分については、税率を5分の1としている<sup>[54]</sup>。

$$MV_t = \left( \frac{PT a_t}{TR_t} \times (1 + Ra_t) + \frac{PT b_t}{TR_t} \times (1 + Rb_t) \times 5 \right) \div 0.8$$

MV : 土地の時価

TR : 地価税率

PT a : 通常税率部分の地価税額

PT b : 特例税率部分の地価税額

R a : 通常税率部分の土地価格指数(商業地価格指数)の変化率

R b : 特例税率部分の土地価格指数(住宅地価格指数)の変化率

(ここで、添え字tは定期入替基準日時点の直近決算期を表す。)

### 4) 地価税データが存在しない銘柄

地価税額が不明な銘柄の場合、同時期のセクター平均時価簿価倍率から時価を推定する。このとき、簿価もない銘柄の場合は、土地をほとんど持っていないと仮定し、含み損益ゼロとする。

## 過去の有価証券の含み損益の推定方法

過去の有価証券の含み損益の推定方法は以下の通りである。

### 1991年1月定期入替まで

#### 1) 非金融銘柄

保有有価証券時価情報のデータは、1991年以降しか存在しない。そこで、1990年以前の有価証券の含み損益の推定方法は、1991年以降時価情報を開示しており、かつ過去の有価証券の簿価が有価証券報告書に存在する銘柄についてのみ計算し、それ以外の銘柄はゼロとする。時価情報が開示される以前の時価は、以下のように現在から過去に遡って推定している。

- 
53. ここであげた23社のなかに電鉄会社が入っている。これらの会社は当然、鉄道部門を持っており、鉄道に直接関わる部分の土地は非課税である。しかし、ここに挙がっている電鉄会社は、JRなどと違って、土地の簿価に占める鉄道部門の割合が比較的小さいため、この非課税部分を無視している。
54. 実際には、分譲宅地の全てに特例税率が適用されるわけではないので、棚卸資産の部分に関しては、時価を過大評価することになるが、有形固定資産については基礎控除の部分や非課税部分を考慮していないことからかなりの過小評価になっているはずなので、この両者は相殺されると考えている。

- ・ 有価証券の簿価が増加しているとき

$$MV_{t-1} = (MV_t - (BV_t - BV_{t-1})) \times \frac{StockMV_t}{MV_t} \times \frac{TOPIX_{t-1}}{TOPIX_t} + (MV_t - (BV_t - BV_{t-1})) \times \frac{MV_t - StockMV_t}{MV_t}$$

MV :市場性のある有価証券の時価  
 BV :市場性のある有価証券の簿価  
 StockMV :うち株式の時価  
 TOPIX :TOPIX指数値

(ここで、添え字tは定期入替基準日時点の直近決算期、t-1は前定期入替基準日時点の直近決算期を表す。)

- ・ 有価証券の簿価が減少しているとき

$$MV_{t-1} = MV_t \times \frac{StockMV_t}{MV_t} \times \frac{BV_{t-1}}{BV_t} \times \frac{TOPIX_{t-1}}{TOPIX_t} + MV_t \times \frac{MV_t - StockMV_t}{MV_t}$$

MV :市場性のある有価証券の時価  
 BV :市場性のある有価証券の簿価  
 StockMV :うち株式の時価  
 TOPIX :TOPIX指数値

(ここで、添え字tは定期入替基準日時点の直近決算期、t-1は前定期入替基準日時点の直近決算期を表す。)

## 2) 金融銘柄

金融銘柄は含み損益が大きいいため自己資本への影響が大きい。そこで、1991年以降時価情報を発表している銘柄については、それ以前の簿価が存在しなくても、簿価の推定を行う。推定方法は1991年以降の簿価の中で最も古いデータから過去に遡って実施する。このとき、個別銘柄の簿価の増減率は、国民経済計算の「金融機関の株式簿価」の増減率に一致すると仮定する。

### 1992年1月から2001年1月定期入替まで

保有有価証券時価情報を用いている<sup>[55]</sup>。また、時価情報の発表時点(決算期)とデータ取得時点(毎年11月)との間にずれがある場合は、株式の時価については、TOPIXのリターンで時価を修正し、それ以外の資産の時価と全資産の簿価は、時価情報発表時点のデータをそのまま用いる。

$$MV_{NOV} = StockMV_{FTRM} \times \frac{TOPIX_{NOV}}{TOPIX_{FTRM}} + OthersMV_{FTRM}$$

MV :市場性のある有価証券の時価  
 StockMV :うち株式の時価  
 OthersMV :うち株式以外の時価  
 TOPIX :TOPIX指数値

(ここで、添え字NOVはデータ取得時点(11月)、FTRMは直近決算期を表す。)

55. ただし1999年以前は東大名一上部上場銘柄のデータしか入手できなかったため、地方単独上場、店頭登録銘柄の含み損益はゼロとした。

# データ公開サービス

## Russell/Nomura 日本株インデックス提供メディア<sup>[56]</sup> <sup>[57]</sup>

Russell/Nomura 日本株インデックスは以下の媒体で公開されている。

Bloomberg	: RNJI
時事通信	: RNSI/12400,RNSIIDV/12400
QUICK	: NRIJ500~503, 510~517
REUTERS	: FRCNRI01, FRCNRI02, FRCNRI03, FRCNRI04, .JRNP, .JRNS
INTERNET	: <a href="http://qr.nomura.co.jp/jp/frcnri/index.html">http://qr.nomura.co.jp/jp/frcnri/index.html</a>

日中の指数値は以下の媒体で公開されている。

### ■RNプライム指数

Bloomberg	: RNPJ <INDEX>
時事通信	: RNP/NOMURA
QUICK	: 140

### ■RN小型コア指数

QUICK	: 130
-------	-------

## より詳細なデータ<sup>[57]</sup> <sup>[58]</sup>

指数値および個別銘柄情報に関するより詳細なデータは野村総合研究所のサービスである「e-AURORA」「IDS」にて利用が可能。

お問い合わせ先: 野村総合研究所 投資情報サービス事業部

電話: 045-613-7200 e-mail : [ids-sales@nri.co.jp](mailto:ids-sales@nri.co.jp)

## その他レポート

マンスリーレポート

「Russell/Nomura 日本株インデックス パフォーマンスサマリー」

ハンドブック

「Russell/Nomura 日本株インデックスハンドブック 年度版」

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。

56. 公開情報は全て参考値とする。

57. 「7.1.5.外貨建て配当課税考慮済指数、外貨建て為替ヘッジおよび外貨建て配当課税考慮済為替ヘッジ指数値の計算」の詳細については、Frank Russell Companyのウェブサイト([ftserussell.com](https://www.ftserussell.com))参照。

FTSE Russellは、ロンドン証券取引所グループ(“LSE group”)に属するFTSE International LimitedおよびFrank Russell Companyの商号です。

詳細は法的免責事項(<https://www.ftserussell.com/ja/legal/legal-disclaimer>)参照。

58. 配当課税考慮済指数については、「インデックスに関するお問い合わせ」参照。

# インデックスに関するお問い合わせ

---

野村証券株式会社 金融工学研究センター

インデックス業務室

電話: 03-6703-3986

e-mail: [idx\\_mgr@jp.nomura.com](mailto:idx_mgr@jp.nomura.com)

INTERNET: [http://qr.nomura.co.jp/jp/frcnri/index\\_contacts.html](http://qr.nomura.co.jp/jp/frcnri/index_contacts.html)

---

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。

## インデックス・ライセンスについて

インデックス・データを取得した経路(当社ウェブサイト、情報ベンダー各社のサービスを通じた取得、等)に関わらず、これらのインデックスをご利用の際は、「インデックス・ライセンスについて」をご確認ください<sup>[56]</sup> <sup>[57]</sup>。

「インデックス・ライセンスについて」

<http://qr.nomura.co.jp/jp/indexlicense.html>

## 免責事項

インデックスの算出において、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、インデックスの公表を延期または中止することがある。また、野村証券は、インデックスがいかなる場合においても正確であることを保証するものではなく、インデックスの数値に誤りが発生しても、それにより生じた損失に対して、野村証券は一切の責任を負いません。

## 指数に関する方針書

指数に関する方針書及び関連する規制対応についての以下文書は、野村証券ホームページに公開している。

詳細については以下参照。

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

- ・ ガバナンス体制に関する方針書
- ・ 利益相反に関する方針書
- ・ 指数算出に関する方針書
- ・ 用語集(株式)
- ・ 不服処理に関する方針書

# Appendix A-1

## アナリスト証明

私 インデックス 業務室は、(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、<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、野村証券 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](http://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テット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](mailto: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。特に断りがないう限り、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)の規定に基づきリサーチ・アナリストとしての登録・資格を得ておらず、NSIまたはILLC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(「Nipcl」)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Nipcl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44%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。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14%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。(2020年09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。

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(インスティテットLLC)

インスティテット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。

17%が法令で定められたBuyレーティング、インスティテット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。67%が法令で定められたHoldレーティング(インスティテットLLCではNeutral)、インスティテット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。16%が法令で定められたSellレーティング(インスティテットLLCではReduce)、インスティテットLLCは過去12ヶ月間に、このSell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、(a)日本の野村證券(「NSCJ」)、(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)インステネットLLC(「ILLC」)、(f)香港の野村国際(香港)(「NIHK」)、(g)韓国のノムラ・ファイナンシャル・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)、(h)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)、(i)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)、(j)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」)、(k)台湾のNIHK 台北支店(「NITB」)、(l)インドのノムラ・ファイナンシャル・アドバイザー・インド・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): 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)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。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認は法令・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の利用、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いません。

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なく、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、弁護士、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(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。

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。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ます。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を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、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/メ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NIHKI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NALI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NSMI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ィ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、シンガポール通貨庁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に基づく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。本資料の受領者が、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ィ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NSIIにより配布され

ます。NSII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。

カナダ投資家向け: 当レポートは、Investment Industry Regulatory Organization of Canada (「IIROC」) およびCanadian Investor Protection Fundの会員であるInstinet Canada Limited (「ICL」)により、カナダの投資家向けに配布することを承認されています。ICLの関連会社(「リサーチ・レポート」)は、当該関連会社の地域におけるリサーチ配布に適用される規則上の要件を満たすよう作成されており、利益相反に係る開示を含んでいます。ICLは、IIROCが必要とするカナダにおける開示が行われていることを確認するために当関連会社リサーチ・レポートをレビューしました。ICLは、関連会社リサーチ・レポートの配布に関連して、対価を受取っていません。ICLのリサーチ配信に関するポリシー及び手順に従い、ICLは関連会社リサーチ・レポートを、電子的にまたは印刷された形で、ICLの現顧客および将来の顧客のみにしか提供しません。ICLは、全ての受領者が同時に関連会社リサーチ・レポートを利用可能となる及びまたは配布されるよう努めます。当関連会社リサーチ・レポートは、推奨ではなく、また、いかなる特定の口座の投資対象、金融状況や特定のニーズを考慮しているものでもありません。

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、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ません。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、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華人民共和国(「中国」(この資料では、香港、マカオ、台湾を除く))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、またはウィ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1.43%(税込み)(20万円以下の場合、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、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、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、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倍まで(オ

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1.10%(税込み)(4,400円に満たない場合は4,400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×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。物価連動国債の価格は、市場の金利水準の変化や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、2023年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5.5%(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5.5%(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動向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を受取る金額は、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値・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 © 2020 Nomura Securities Co., Ltd. All rights reserved.