NOMURA

Global Markets Research

2022年4月22日

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)

ハンドブック2022年度版

リサーチアナリスト

インデックス・プロダクツ

インデックス業務室 - NSC

idx_mgr@jp.nomura.com

本レポートはRussell/Nomura 日本株インデックスの2022年度版ハンドブックです。

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。
- 国内全株式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、安定持ち株控除後の時価総額上位の銘柄(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。

Production Complete: 2022-04-22 07:01 UTC

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。

目次

1.はじめに 3
2. Russell/Nomura 日本株インデックス体系 4
3. Russell/Nomura 日本株インデックス構成 5
3.1. 銘柄数と時価総額 5
3.2. 定期入替時銘柄数の推移 6
3.3. 業種構成 7
3.4. 時価総額上位10 銘柄 8
4. パフォーマンス分析 9
4.1. 年次リターン 9
4.2. パフォーマンス推移 10
4.3. スタイル別インデックスの相対パフォーマンス 11
4.4. 各インデックスのリターン特性 12
4.5. 配当の効果 12
5. インデックスの投資可能性 13
5.1. 定期入替における回転率の推移 13
5.2. 定期入替におけるインパクト日数の推定 14
5.3. ファンド設定におけるインパクト日数と最低投資単位の推定 15
6. データ公開サービス 16
お問い合わせ 17
Appendix A-1 18

1.はじめに

Russell/Nomura 日本株インデックスは、野村證券金融工学研究センターとFrank Russell Company が共同で開発した日本株インデックスである。

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。
- 国内全株式市場[1]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、安定持ち株控除後の時価総額上位の銘柄（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。

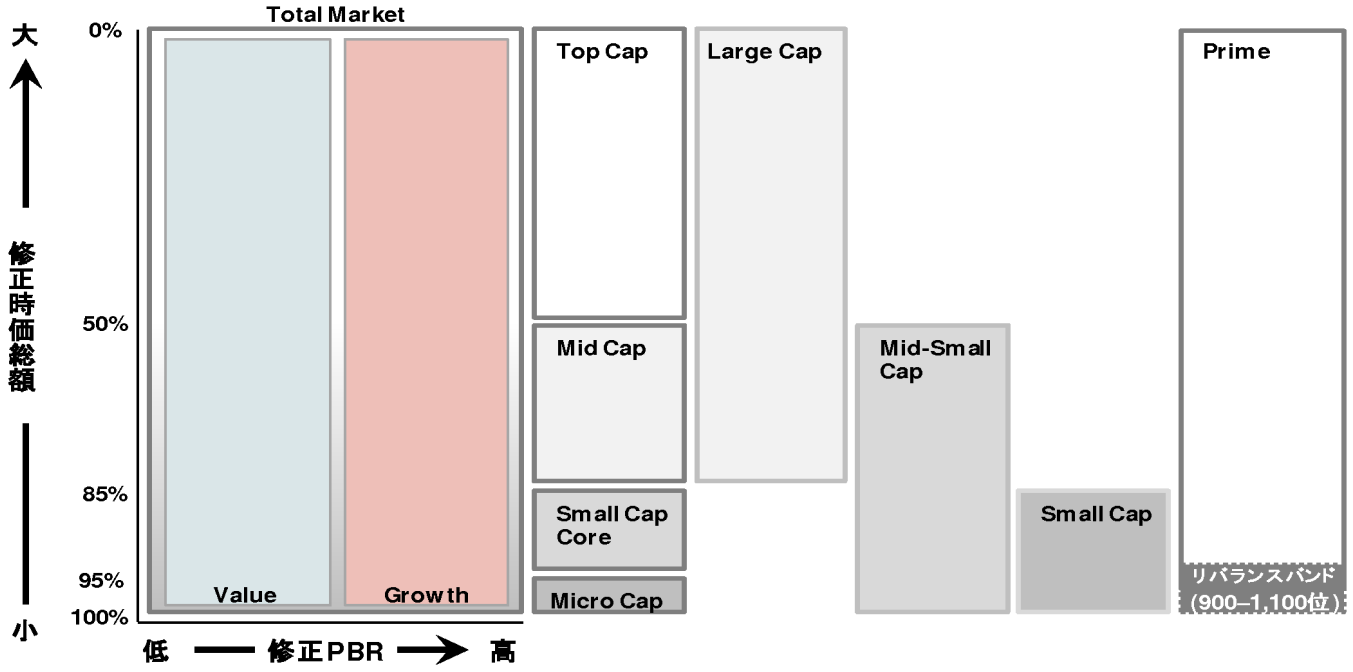
なお、Russell／Nomura 日本株インデックスのルールについては、「Russell/Nomura 日本株インデックス インデックス 構成ルールブック」を参照されたい。

1. 東京証券取引所(プライム市場、スタンダード市場、グロース市場、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%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、その高低に応じて構成銘柄の時価総額がValue／Growthインデックスに配分される。

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. Russell/Nomura 日本株インデックス構成

3.1. 銘柄数と時価総額

図表2 は、Russell/Nomura Total Market インデックスと市場全体の銘柄数と時価総額を比較したものである。

図表 2: 市場別銘柄数と時価総額

	銘柄数		時価総額（兆円）		
	R/N	市場全体	R/N (安定持株考慮後)	R/N (安定持株考慮前)	市場全体 (安定持株考慮前)
東証一部	1,392	2,182	506	746	758
上記以外	108	1,707	6	13	28
合計	1,500	3,889	511	759	786

注: 時価総額は 2021年11月19日時点。Russell/Nomura Total Market インデックス（R/N）は2021年11月定期入替時点の構成銘柄による。
市場判定の優先順位は東証＞名証＞福証＞札証とする。
出所: 野村證券

図表3 は定期入替における各インデックスの構成銘柄数、時価構成比率と構成銘柄における最大、最小の時価総額を表す。

図表 3: 各インデックスの銘柄数と時価構成比率

指数	銘柄数	時価構成比率	銘柄時価総額（億円）	
			最大	最小
Total Market	1,500	100.0%	175,454	80
Value	1,113	47.4%	131,130	8
Growth	746	52.6%	158,883	8
Large	300	85.1%	175,454	2,455
Large Value	194	38.0%	131,130	131
Large Growth	195	47.1%	158,883	152
Top	60	52.1%	175,454	17,128
Top Value	34	21.6%	131,130	6,340
Top Growth	44	30.5%	158,883	1,080
Mid	240	33.0%	22,679	2,455
Mid Value	160	16.4%	17,608	131
Mid Growth	151	16.6%	22,679	152
Mid-Small	1,440	47.9%	22,679	80
Mid-Small Value	1,079	25.7%	17,608	8
Mid-Small Growth	702	22.2%	22,679	8
Small	1,200	14.9%	3,425	80
Small Value	919	9.3%	2,707	8
Small Growth	551	5.6%	3,425	8
Small Core	400	10.2%	3,425	534
Small Core Value	293	6.2%	2,707	36
Small Core Growth	216	4.0%	3,425	47
Micro	800	4.7%	947	80
Micro Value	626	3.2%	700	8
Micro Growth	335	1.5%	947	8
Prime	1,000	97.9%	175,454	208
Prime Value	727	45.9%	131,130	29
Prime Growth	533	51.9%	158,883	15

注: 2021年11月定期入替時点の構成銘柄による。時価総額は2021年11月19日時点。Value/Growth 指数の銘柄数は、元となる指数の構成銘柄中、Value/Growth 指数に時価総額の全部または一部が配分されている銘柄数を示す。Value/Growth 指数の銘柄時価総額は、当該銘柄の時価総額中、Value/Growth 指数に配分されている時価総額を示す。
出所: 野村證券

3.2. 定期入替時銘柄数の推移

図表4 は定期入替時点におけるインデックス構成銘柄数の推移を表す。

図表 4: インデックスの構成銘柄数の推移

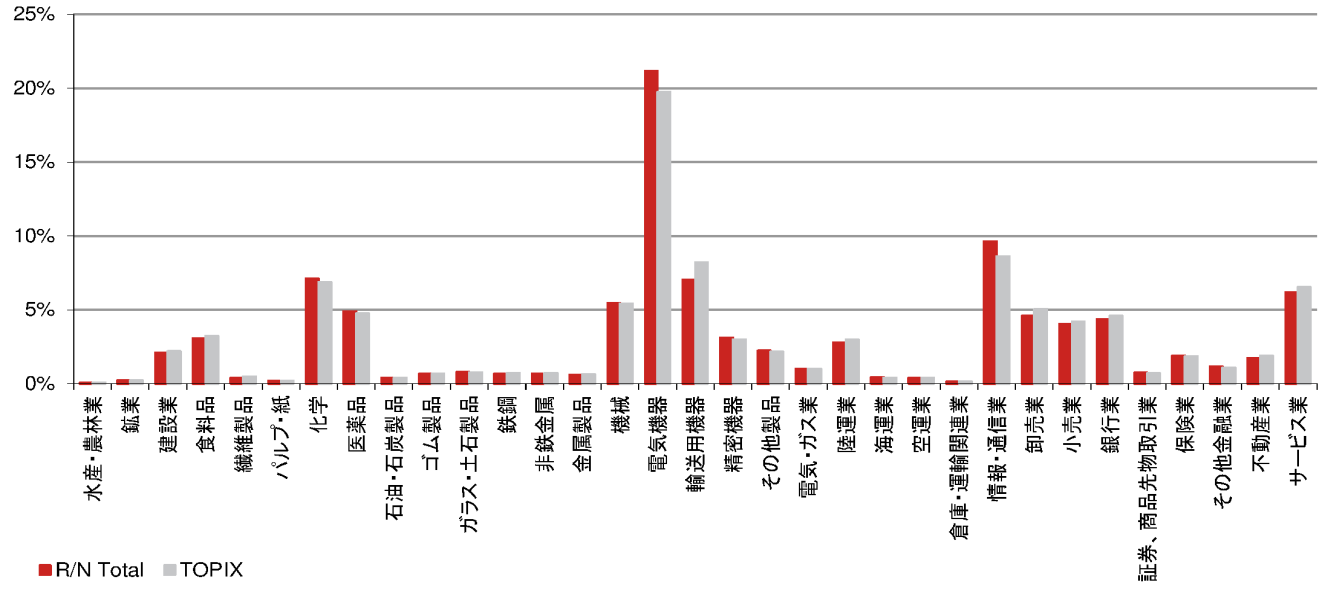
定期入替年月	Total	Value	Growth	Large	Small	Prime
198101	1,091	656	713	400	691	—
198201	1,091	708	642	400	691	—
198301	1,091	766	592	400	691	—
198401	1,091	738	630	400	691	—
198501	1,104	706	672	400	704	—
198601	1,142	733	762	400	742	—
198701	1,142	833	672	400	742	—
198801	1,199	860	765	400	799	—
198901	1,267	877	778	400	867	—
199001	1,381	827	972	500	881	—
199101	1,561	920	1,118	500	1,061	—
199201	1,585	1,017	1,070	500	1,085	—
199301	1,586	1,092	954	500	1,086	—
199401	1,586	1,118	940	500	1,086	—
199501	1,749	1,111	1,090	500	1,249	—
199601	1,754	1,191	1,006	500	1,254	—
199701	1,854	1,251	1,082	500	1,354	—
199801	1,854	1,575	701	500	1,354	1,000
199901	1,854	1,584	616	500	1,354	1,000
200001	1,854	1,551	656	500	1,354	1,000
200101	1,854	1,544	642	500	1,354	1,000
200202	1,853	1,573	578	300	1,553	1,000
200212	1,500	1,225	527	300	1,200	1,000
200312	1,600	1,233	677	350	1,250	1,000
200412	1,700	1,231	796	400	1,300	1,000
200512	1,799	1,218	915	400	1,399	1,000
200612	1,700	1,241	766	350	1,350	1,000
200712	1,500	1,164	668	300	1,200	1,000
200812	1,400	1,111	519	300	1,100	1,000
200912	1,500	1,139	669	350	1,150	1,000
201012	1,400	1,081	589	300	1,100	1,000
201112	1,400	1,044	719	350	1,050	1,000
201212	1,500	1,159	712	350	1,150	1,000
201312	1,400	1,043	686	300	1,100	1,000
201412	1,500	1,103	806	350	1,150	1,000
201512	1,400	1,000	760	350	1,050	1,000
201611	1,500	1,104	801	350	1,150	1,000
201711	1,600	1,132	919	350	1,250	1,000
201811	1,600	1,108	877	350	1,250	1,000
201911	1,600	1,141	812	350	1,250	1,000
202011	1,600	1,228	813	350	1,250	1,000
202111	1,500	1,113	746	300	1,200	1,000

注: 各年の定期入替日時点。
出所: 野村證券

3.3. 業種構成

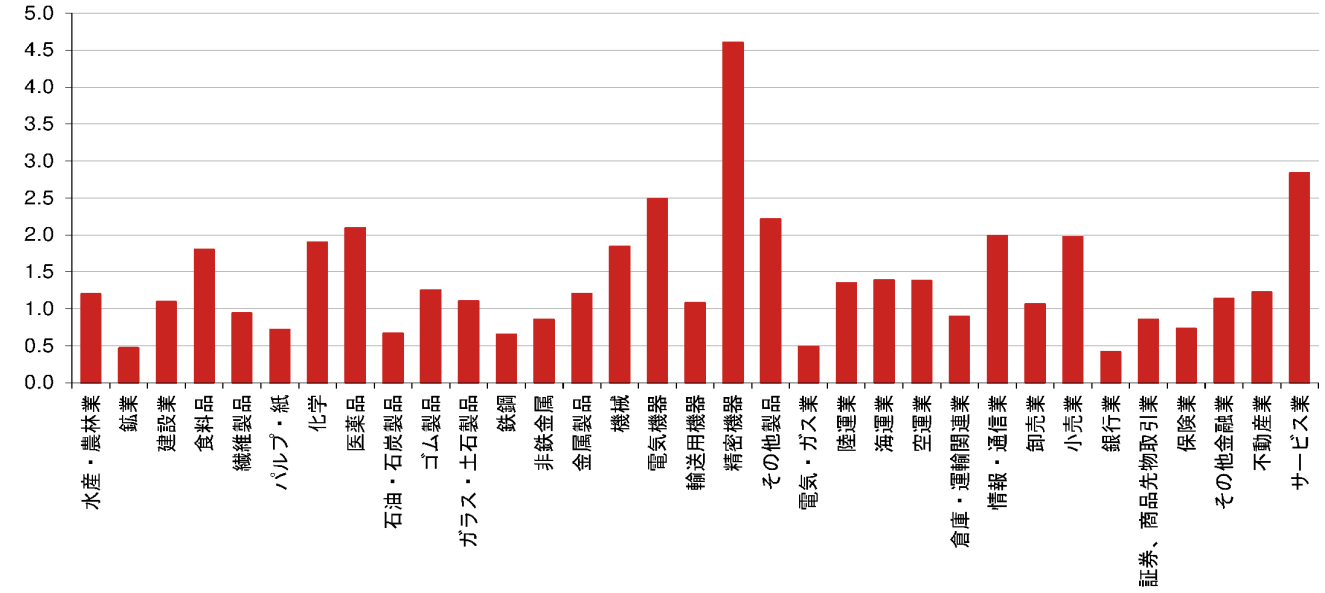
図表5 はRussell/Nomura Total Market インデックスの 33 業種別時価構成比率を表す。TOPIX の業種別時価構成比率と比較すると「電気機器」や「情報・通信業」の比率が高く、「輸送用機器」の比率が低い。

図表 5: 業種別構成比率の比較



注: Russell/Nomura Total Market インデックスは2021年11月定期入替時点の構成銘柄による。時価総額は2021年11月19日時点。
出所: 野村證券

図表 6: 業種別平均修正PBR の比較



注: Russell/Nomura Total Market インデックスの2021年11月定期入替時点の構成銘柄による。時価総額は2021年10月15日定期入替基準日時点。平均修正PBRは「Σ（株価×組入株数）／Σ（含み修正BPS×組入株数）」により算出。
出所: 野村證券

3.4. 時価総額上位10 銘柄

図表7 は各インデックスにおける構成銘柄のウエイト上位 10 銘柄を表す。

図表 7: 各インデックスのウエイト上位10 銘柄

順位	TOP		TOP Value		TOP Growth	
1	6758	ソニーグループ	7203	トヨタ自動車	6758	ソニーグループ
2	7203	トヨタ自動車	9984	ソフトバンクグループ	6861	キーエンス
3	6861	キーエンス	8306	三菱ＵＦＪFG	6098	リクルートHD
4	6098	リクルートHD	9432	日本電信電話	8035	東京エレクトロン
5	8035	東京エレクトロン	7267	本田技研工業	4063	信越化学工業
6	9984	ソフトバンクグループ	8316	三井住友FG	7741	ＨＯＹＡ
7	9432	日本電信電話	8058	三菱商事	6367	ダイキン工業
8	8306	三菱ＵＦＪFG	4502	武田薬品工業	7974	任天堂
9	4063	信越化学工業	8031	三井物産	6594	日本電産
10	7741	ＨＯＹＡ	8766	東京海上HD	6981	村田製作所
順位	Mid		Mid Value		Mid Growth	
1	1925	大和ハウス工業	8053	住友商事	6869	シスメックス
2	6869	シスメックス	1925	大和ハウス工業	6920	レーザーテック
3	4578	大塚HD	4578	大塚HD	6857	アドバンテスト
4	6920	レーザーテック	8604	野村HD	8113	ユニ・チャーム
5	6502	東芝	8725	ＭＳ＆ＡＤインシュアラ	7832	バンダイナムコHD
6	6857	アドバンテスト	8630	ＳＯＭＰＯHD	9983	ファーストリテイリング
7	8053	住友商事	5401	日本製鉄	2802	味の素
8	7269	スズキ	7269	スズキ	9843	ニトリHD
9	9735	セコム	8002	丸紅	9613	エヌ・ティ・ティ・データ
10	8113	ユニ・チャーム	6701	日本電気	8697	日本取引所グループ
順位	Small Core		Small Core Value		Small Core Growth	
1	3635	コーエーテクモHD	3401	帝人	3635	コーエーテクモHD
2	8088	岩谷産業	5233	太平洋セメント	9706	日本空港ビルデング
3	3401	帝人	8369	京都銀行	6754	アンリツ
4	9706	日本空港ビルデング	3099	三越伊勢丹HD	8876	リログループ
5	2871	ニチレイ	4902	コニカミノルタ	4587	ペプチドリーム
6	5233	太平洋セメント	5711	三菱マテリアル	6967	新光電気工業
7	9045	京阪HD	4088	エア・ウォーター	7780	メニコン
8	6754	アンリツ	3086	Ｊ．フロント　リテイリ	7550	ゼンショーHD
9	8369	京都銀行	9533	東邦瓦斯	6849	日本光電工業
10	3099	三越伊勢丹HD	5334	日本特殊陶業	7164	全国保証
順位	Micro		Micro Value		Micro Growth	
1	9517	イーレックス	8806	ダイビル	9517	イーレックス
2	2678	アスクル	8098	稲畑産業	2678	アスクル
3	8806	ダイビル	4634	東洋インキＳＣHD	6289	技研製作所
4	6960	フクダ電子	8358	スルガ銀行	6366	千代田化工建設
5	6235	オプトラン	6737	ＥＩＺＯ	8715	アニコム　HD
6	8098	稲畑産業	8511	日本証券金融	4180	Ａｐｐｉｅｒ　Ｇｒｏｕｐ
7	4634	東洋インキＳＣHD	4044	セントラル硝子	6235	オプトラン
8	8358	スルガ銀行	8050	セイコーHD	7630	壱番屋
9	6737	ＥＩＺＯ	2659	サンエー	4970	東洋合成工業
10	8511	日本証券金融	8130	サンゲツ	4722	フューチャー
順位	Prime		Prime Value		Prime Growth	
1	6758	ソニーグループ	7203	トヨタ自動車	6758	ソニーグループ
2	7203	トヨタ自動車	9984	ソフトバンクグループ	6861	キーエンス
3	6861	キーエンス	8306	三菱ＵＦＪFG	6098	リクルートHD
4	6098	リクルートHD	9432	日本電信電話	8035	東京エレクトロン
5	8035	東京エレクトロン	7267	本田技研工業	4063	信越化学工業
6	9984	ソフトバンクグループ	8316	三井住友FG	7741	ＨＯＹＡ
7	9432	日本電信電話	8058	三菱商事	6367	ダイキン工業
8	8306	三菱ＵＦＪFG	4502	武田薬品工業	7974	任天堂
9	4063	信越化学工業	8031	三井物産	6594	日本電産
10	7741	ＨＯＹＡ	8766	東京海上HD	6981	村田製作所

注: 2021年10月15日定期入替基準日時点。FG はフィナンシャルグループ、HDはホールディングスの略。
出所: 野村證券

4. パフォーマンス分析

4.1. 年次リターン

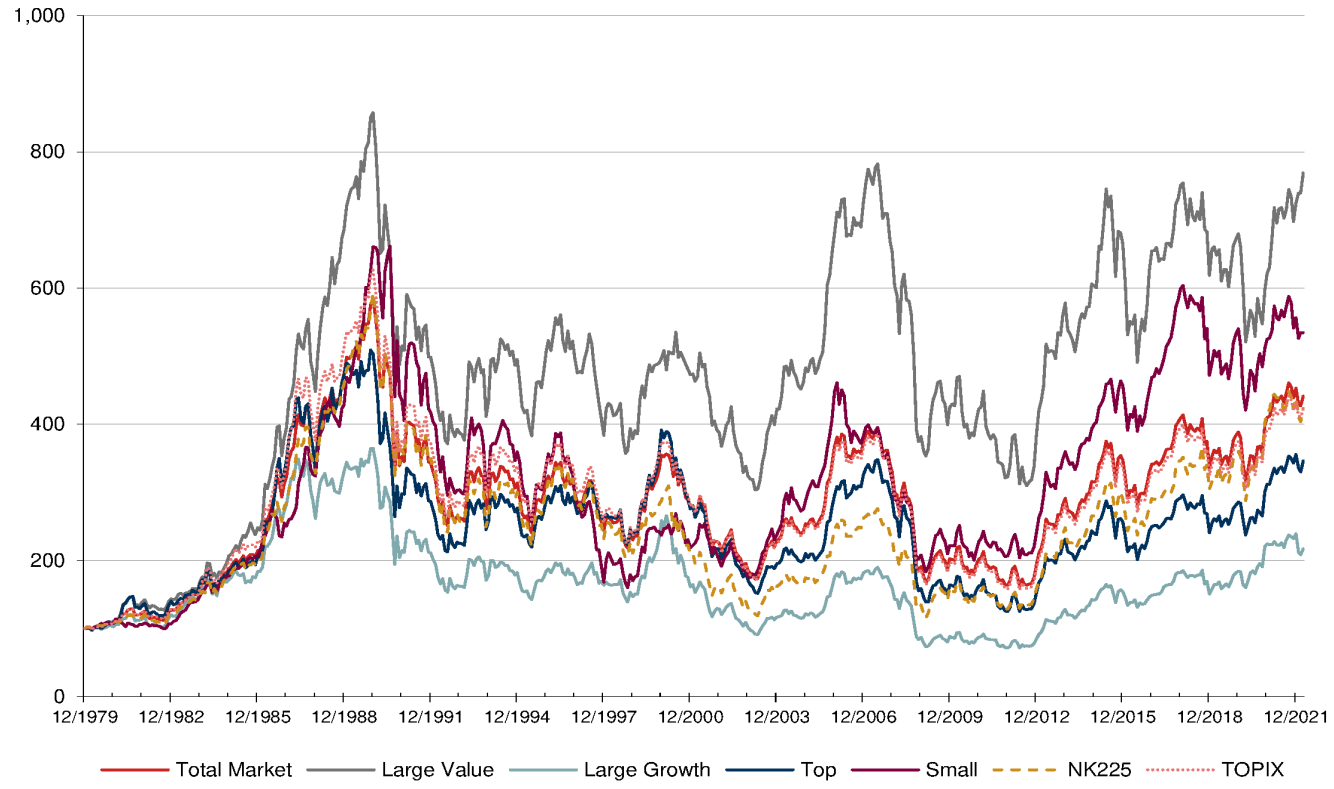
図表 8: 各インデックスの年次リターン

指数	配当除く					配当含む				
	過去1年	過去2年	過去5年	過去10年	2001年1月以降	過去1年	過去2年	過去5年	過去10年	2001年1月以降
Total Market	-0.07%	17.67%	6.27%	9.67%	3.68%	2.34%	19.92%	8.57%	11.86%	5.50%
Value	5.15%	19.08%	4.40%	8.60%	4.48%	8.40%	22.09%	7.35%	11.25%	6.57%
Growth	-4.26%	16.27%	8.21%	10.85%	2.93%	-2.78%	17.70%	9.86%	12.58%	4.47%
Large	0.99%	18.47%	6.73%	9.74%	3.36%	3.39%	20.71%	9.07%	11.97%	5.20%
Large Value	7.38%	20.64%	4.95%	8.67%	4.01%	10.70%	23.75%	8.00%	11.39%	6.13%
Large Growth	-3.77%	16.58%	8.49%	10.88%	2.93%	-2.29%	18.00%	10.14%	12.62%	4.49%
Top	3.75%	19.93%	7.75%	9.85%	2.72%	6.05%	22.21%	10.22%	12.25%	4.67%
Top Value	11.45%	23.06%	6.55%	9.11%	3.40%	14.67%	26.24%	9.78%	12.07%	5.65%
Top Growth	-1.49%	17.99%	9.34%	10.87%	2.54%	0.01%	19.49%	11.13%	12.78%	4.24%
Mid	-2.94%	16.50%	5.30%	9.66%	4.42%	-0.33%	18.72%	7.43%	11.62%	6.08%
Mid Value	2.36%	17.64%	2.74%	8.07%	4.72%	5.86%	20.62%	5.52%	10.47%	6.68%
Mid Growth	-7.64%	14.23%	7.17%	10.89%	3.66%	-6.13%	15.58%	8.63%	12.41%	5.02%
Mid-Small	-4.01%	15.44%	4.78%	9.53%	4.76%	-1.46%	17.63%	6.89%	11.50%	6.45%
Mid-Small Value	-0.08%	15.73%	2.51%	8.19%	5.36%	3.19%	18.59%	5.19%	10.55%	7.31%
Mid-Small Growth	-7.91%	14.06%	6.89%	10.84%	3.51%	-6.44%	15.39%	8.34%	12.35%	4.87%
Small	-6.50%	13.01%	3.63%	9.38%	5.63%	-4.12%	15.17%	5.73%	11.40%	7.38%
Small Value	-4.48%	12.33%	2.04%	8.45%	6.45%	-1.64%	14.92%	4.52%	10.76%	8.41%
Small Growth	-8.66%	13.71%	5.97%	10.93%	3.38%	-7.24%	15.02%	7.41%	12.44%	4.73%
Small Core	-7.06%	13.21%	3.46%	9.25%	5.27%	-4.72%	15.31%	5.55%	11.24%	6.99%
Small Core Value	-5.70%	13.25%	1.86%	8.18%	6.10%	-2.89%	15.79%	4.34%	10.44%	8.02%
Small Core Growth	-7.57%	12.71%	5.73%	10.93%	3.28%	-6.11%	14.04%	7.20%	12.49%	4.66%
Micro	-5.37%	12.68%	4.03%	9.75%	6.32%	-2.90%	14.91%	6.12%	11.79%	8.12%
Micro Value	-2.15%	10.80%	2.47%	9.05%	7.08%	0.77%	13.48%	4.98%	11.40%	9.11%
Micro Growth	-11.68%	15.64%	6.46%	11.00%	3.62%	-10.34%	16.91%	7.80%	12.40%	4.90%
Prime	0.05%	17.81%	6.34%	9.68%	3.63%	2.47%	20.05%	8.64%	11.87%	5.45%
Prime Value	5.37%	19.38%	4.44%	8.60%	4.40%	8.62%	22.40%	7.42%	11.27%	6.50%
Prime Growth	-4.21%	16.23%	8.27%	10.84%	2.94%	-2.71%	17.66%	9.92%	12.57%	4.48%
TOPIX	0.10%	17.38%	6.11%	9.57%	3.44%	2.54%	19.64%	8.43%	11.77%	5.26%

注: 2022年3月末時点。各期間における円ベース、月次リターンを元に年率換算。
出所: 野村證券

4.2. パフォーマンス推移

図表 9: インデックスのパフォーマンス推移



注: 1979年12月から2022年3月まで円ベース配当除く月次指数値の推移を表す。1979年12月末＝100。
出所: 野村證券

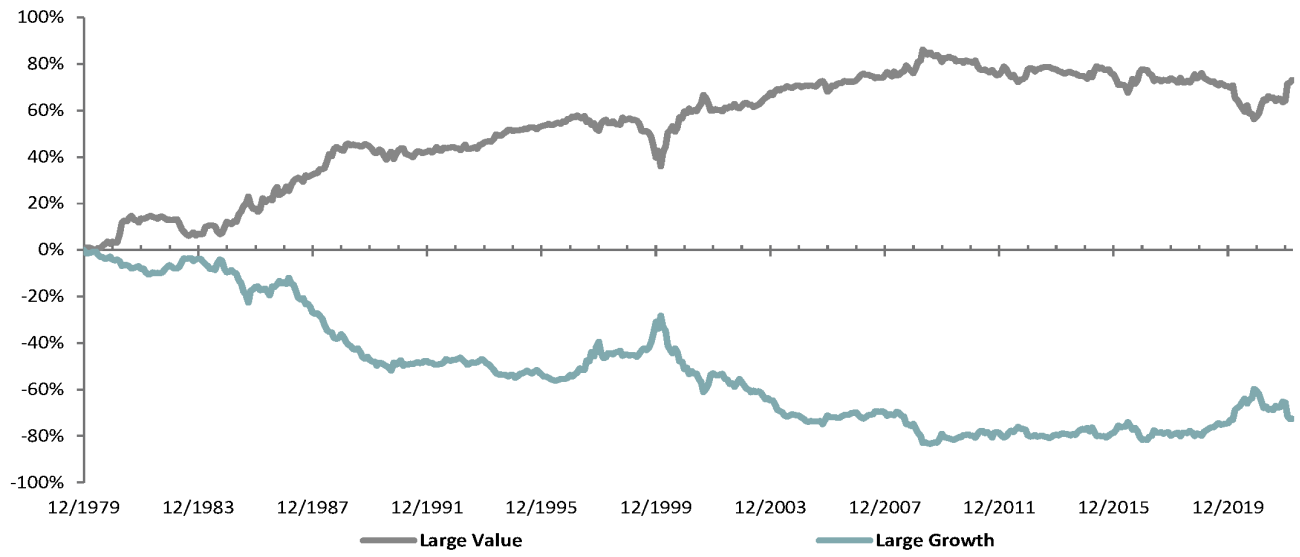
図表 10: 主要インデックスの平均リターン、標準偏差、相関

	平均リターン	標準偏差	R/N	TOPIX	日経平均
R/N	5.11%	17.76%	1		
TOPIX	5.07%	18.09%	0.9950	1	
日経平均	5.33%	19.41%	0.9619	0.9608	1

注: R/N はRussell/Nomura Total Market インデックスを表す。1980年1月から2022年3月の円ベース配当除く月次リターンを基に算出。
平均リターン、標準偏差は年率換算。
出所: 野村證券

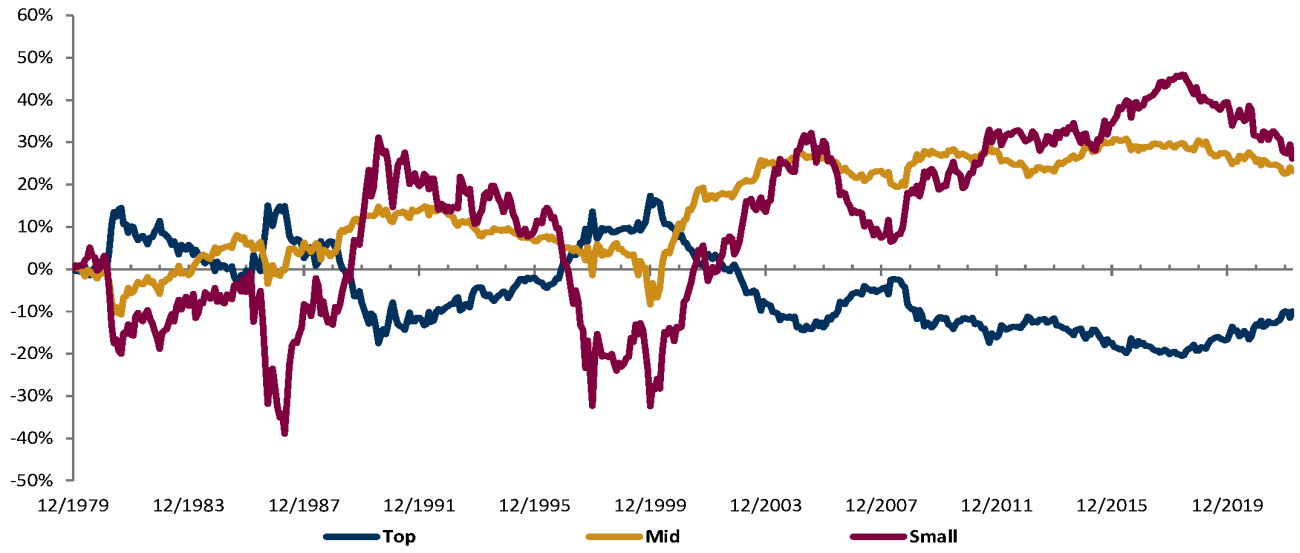
4.3. スタイル別インデックスの相対パフォーマンス

図表 11: Value/Growth インデックスの超過リターンの累積



注: 1980年1月から2022年3月までのRussell/Nomura Total Market インデックスに対する超過リターンの累積を表す。配当含む月次リターン。
出所: 野村證券

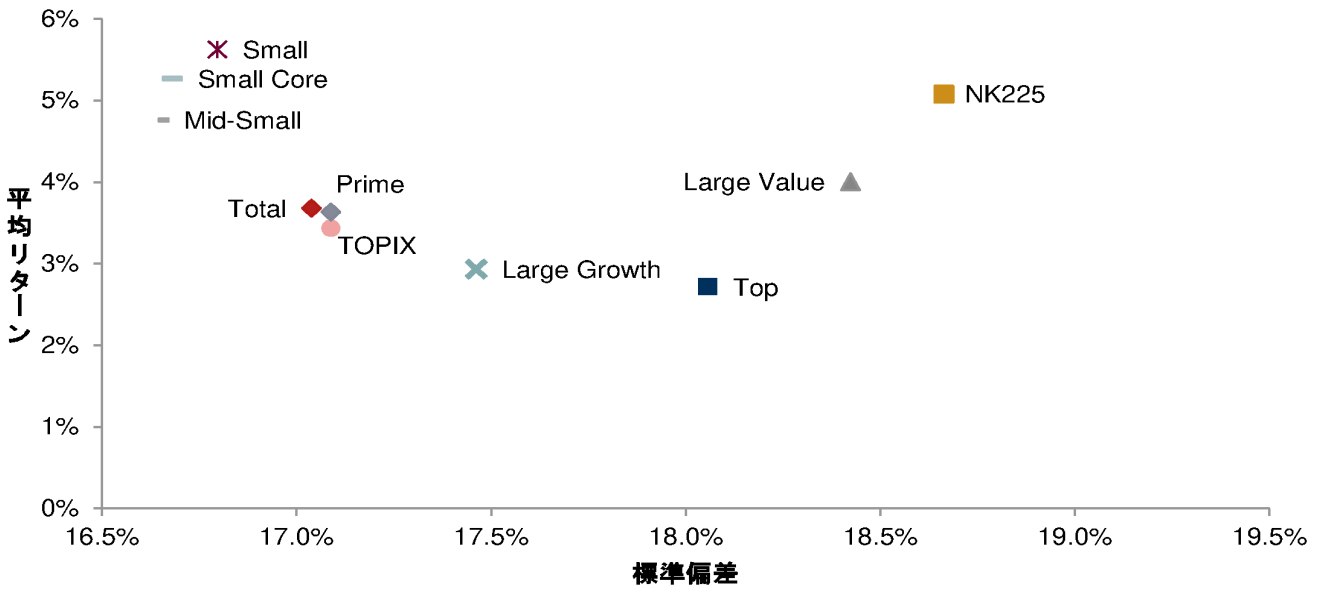
図表 12: サイズ別インデックスの超過リターンの累積



注: 1980年1月から2022年3月までのRussell/Nomura Total Market インデックスに対する超過リターンの累積を表す。配当含む月次リターン。
出所: 野村證券

4.4. 各インデックスのリターン特性

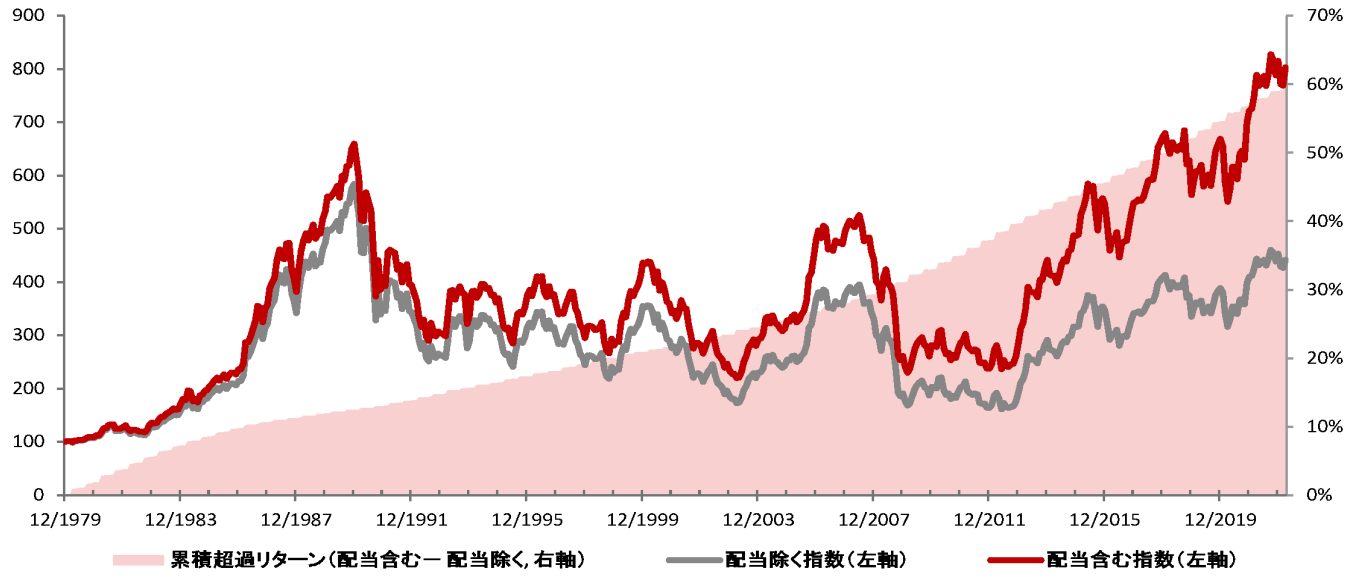
図表 13: 各インデックスの平均リターンと標準偏差



注: 2001年1月から2022年3月まで。配当除く月次リターンから算出。年率換算。
出所: 野村證券

4.5. 配当の効果

図表 14: パフォーマンスに対する配当の効果



注: 1979年12月から2022年3月までのRussell/Nomura Total Market インデックス月次指数値の推移を表す。1979年12月末=100 とする。
累積超過リターンは、配当含む指数の配当除く指数に対する超過リターンの累積を表す。
出所: 野村證券

5. インデックスの投資可能性

5.1. 定期入替における回転率の推移

図表15 は定期入替時点における各インデックスの回転率を表す。

図表 15: 定期入替における回転率

定期入替年月	Total			Large	Small	Prime
		Value	Growth			
198101	2.4%	11.2%	12.9%	3.5%	13.1%	—
198201	2.1%	15.7%	17.8%	3.1%	12.1%	—
198301	2.1%	15.2%	15.1%	3.1%	13.5%	—
198401	2.6%	14.2%	15.6%	4.3%	16.2%	—
198501	2.9%	16.3%	19.1%	4.1%	17.5%	—
198601	3.7%	15.6%	16.7%	4.8%	16.2%	—
198701	2.3%	17.5%	17.7%	3.3%	18.4%	—
198801	3.5%	12.4%	16.9%	5.1%	16.8%	—
198901	3.7%	17.1%	22.1%	4.9%	15.8%	—
199001	3.0%	15.9%	18.2%	7.2%	27.3%	—
199101	3.4%	19.0%	20.8%	4.6%	20.9%	—
199201	1.9%	13.1%	13.5%	3.1%	13.6%	—
199301	1.9%	12.0%	12.8%	3.2%	13.3%	—
199401	1.5%	11.7%	12.2%	2.6%	12.0%	—
199501	3.3%	13.6%	17.0%	4.0%	15.4%	—
199601	2.2%	13.1%	13.6%	2.5%	9.8%	—
199701	2.2%	18.0%	19.2%	2.3%	10.7%	—
199801	1.4%	18.4%	14.8%	2.5%	16.6%	1.4%
199901	3.1%	12.9%	14.2%	4.1%	12.3%	3.0%
200001	3.4%	31.3%	25.5%	5.4%	31.8%	3.5%
200101	2.8%	18.6%	21.3%	3.8%	18.3%	2.7%
200202	2.5%	16.7%	16.2%	7.6%	43.0%	2.4%
200212	3.3%	15.5%	13.5%	4.7%	15.8%	2.2%
200312	2.5%	19.6%	20.7%	4.6%	20.2%	2.1%
200412	3.5%	17.5%	20.9%	4.9%	18.9%	3.4%
200512	3.2%	21.0%	22.8%	3.8%	15.8%	3.1%
200612	2.5%	18.6%	17.6%	3.1%	16.4%	2.5%
200712	1.8%	20.5%	20.8%	3.5%	18.8%	1.7%
200812	1.6%	29.3%	31.7%	3.8%	17.6%	1.7%
200912	1.6%	26.8%	26.5%	4.2%	21.6%	1.5%
201012	1.8%	14.5%	14.6%	3.1%	15.8%	1.8%
201112	1.6%	16.2%	15.7%	4.6%	20.6%	1.5%
201212	1.9%	13.2%	11.7%	2.7%	11.9%	1.7%
201312	1.6%	16.1%	16.5%	3.2%	20.1%	1.7%
201412	1.7%	11.9%	11.7%	3.9%	19.0%	1.5%
201512	1.7%	13.1%	13.3%	2.7%	12.2%	1.7%
201611	1.3%	14.6%	13.9%	2.3%	12.9%	1.1%
201711	1.6%	9.2%	9.7%	2.2%	9.9%	1.5%
201811	1.8%	12.5%	12.2%	2.8%	10.9%	1.8%
201911	2.0%	11.8%	10.8%	2.7%	9.1%	2.0%
202011	2.1%	16.8%	16.9%	3.1%	12.4%	2.2%
202111	1.7%	11.0%	11.7%	3.6%	18.4%	1.7%
平均	2.4%	16.3%	16.9%	3.8%	16.8%	2.1%

注:「Σ｜入替前時価比率－入替後時価比率｜／2」により定期入替日の前営業日時点の株価を用いて算出した。すなわち完全法によりインデックス・ファンドを構築した場合の片側の回転率を表し、もしすべての構成銘柄が入れ替わった場合には100%になる。
出所: 野村證券

5.2. 定期入替におけるインパクト日数の推定

図表16 は各インデックスに連動する完全法パッシブ・ファンドにおいて、定期入替に要するインパクト日数の推定値を表す。定期入替時の回転率が大きいほど、また、流動性の低い銘柄の入替が多いほどインパクト日数は長くなる。

図表 16: 定期入替におけるインパクト日数

指数	インパクト日数 最大（日）	回転率 （片側）	指数時価 総額（兆円）	銘柄数				
				入替前	入替後	差	OUT	IN
Total Market	1	1.7%	511	1,588	1,500	-88	154	66
Value	2	11.0%	242	1,218	1,113	-105	169	64
Growth	1	11.7%	269	806	746	-60	155	95
Large	1	3.6%	435	349	300	-49	58	9
Large Value	1	13.7%	194	242	194	-48	60	12
Large Growth	1	12.3%	241	213	195	-18	43	25
Top	1	4.3%	266	60	60	0	4	4
Top Value	1	13.1%	111	38	34	-4	6	2
Top Growth	1	15.0%	156	39	44	5	7	12
Mid	1	11.4%	169	289	240	-49	62	13
Mid Value	1	18.2%	84	204	160	-44	58	14
Mid Growth	1	19.4%	85	174	151	-23	44	21
Mid-Small	2	4.8%	245	1,528	1,440	-88	158	70
Mid-Small Value	4	11.3%	132	1,180	1,079	-101	167	66
Mid-Small Growth	2	16.3%	113	767	702	-65	156	91
Small	7	18.4%	76	1,239	1,200	-39	163	124
Small Value	10	18.6%	48	976	919	-57	153	96
Small Growth	7	30.6%	28	593	551	-42	150	108
Small Core	11	28.5%	52	395	400	5	80	85
Small Core Value	14	26.5%	32	305	293	-12	72	60
Small Core Growth	5	40.2%	21	210	216	6	56	62
Micro	20	21.1%	24	844	800	-44	178	134
Micro Value	28	21.3%	16	671	626	-45	143	98
Micro Growth	20	35.7%	8	383	335	-48	141	93
Prime	1	1.7%	501	992	1,000	8	28	36
Prime Value	1	10.8%	235	758	727	-31	60	29
Prime Growth	1	11.8%	266	521	533	12	57	69

注: 2021年11月定期入替時点の構成銘柄による。時価総額は2021年11月19日時点。インパクト日数（最大）は「max（｜入替前時価総額－入替後時価総額｜／日次平均売買代金）」により1,000 億円規模の完全法パッシブ・ファンドの定期入替に要する日数を推計した。日次平均売買代金は2021年10月15日定期入替基準日における直近1 年の平均。回転率は「Σ｜入替前時価比率－入替後時価比率｜／2」により算出した。
出所: 野村證券

5.3. ファンド設定におけるインパクト日数と最低投資単位の推定

図表17 は各インデックスに連動する完全法パッシブ・ファンドにおいて、新規設定に要する最低投資単位とインパクト日数を表す。

最低投資単位は以下のように計算される。単位未満株は四捨五入することとし、単位株を少なくとも50%以上組み入れることを前提として推計している。

$$\text{最低投資単位} = \max_{i=1\ldots n}\left\{\frac{\text{売買単位}i \times 50\% \times \text{取引価格}i}{\text{指数組入ウエイト}i}\right\}$$

ここで、添え字n は構成銘柄数を表し、添え字i はi 番目の構成銘柄を表す。

構成銘柄の最低投資金額をファンド組入ウエイトで除して計算するため、構成銘柄の最低投資金額が小さいほど、また、指数組入ウエイトが大きいほど、最低投資単位は小さくなる。インパクト日数の算出方法は5.2.と同様。

図表 17: ファンド設定におけるインパクト日数と最低投資単位

指数	インパクト日数 最大（日）	最低投資 単位（億円）	指数時価 総額（兆円）	銘柄数
Total Market	1	285	511	1,500
Value	2	300	242	1,113
Growth	2	388	269	746
Large	1	19	435	300
Large Value	1	56	194	194
Large Growth	1	22	241	195
Top	1	2	266	60
Top Value	1	1	111	34
Top Growth	1	1	156	44
Mid	1	7	169	240
Mid Value	1	24	84	160
Mid Growth	1	8	85	151
Mid-Small	2	137	245	1,440
Mid-Small Value	3	163	132	1,079
Mid-Small Growth	3	164	113	702
Small	6	42	76	1,200
Small Value	8	59	48	919
Small Growth	10	41	28	551
Small Core	2	5	52	400
Small Core Value	2	33	32	293
Small Core Growth	4	7	21	216
Micro	18	13	24	800
Micro Value	22	20	16	626
Micro Growth	36	11	8	335
Prime	1	65	501	1,000
Prime Value	1	244	235	727
Prime Growth	1	238	266	533

注: 2021年11月定期入替時点の構成銘柄による。時価総額は2021年11月19日時点。インパクト日数（最大）は「max（時価総額／ 日次平均売買代金）」により1,000 億円規模の完全法パッシブ・ファンドの新規設定に要する日数を推計した。日次平均売買代金は2021年10月15日定期入替基準日における直近1 年の平均。
出所: 野村證券

6. 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[2]

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

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

指数値及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

e-mail :ids-sales@nri.co.jp

その他レポート

インデックス構成の詳細

「Russell/Nomura 日本株インデックス インデックス構成ルールブック」

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」

本冊子の使用資料・公表資料の作成はできる限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。

2. 公開情報は全て参考値とする。

お問い合わせ

構成銘柄情報や過去データのご利用について

野村総合研究所　投資情報サービス事業部
e-mail ：ids-sales@nri.co.jp

ライセンス契約 ※ について

野村総合研究所　投資情報サービス事業部
e-mail ：ids-sales@nri.co.jp

配当課税考慮済指数について

野村證券　金融工学研究センター
インデックス業務室
e-mail ：idx_mgr@jp.nomura.com

大学等教育機関のデータのご利用、文献等での引用について

野村證券　金融工学研究センター
インデックス業務室
e-mail ：idx_mgr@jp.nomura.com

その他のお問い合わせ

野村證券　金融工学研究センター
インデックス業務室
e-mail ：idx_mgr@jp.nomura.com

海外投資家ならびに海外法人の皆様はFTSE Russell までお問い合わせください。

- **構成銘柄や過去データ**
- **ライセンス契約 ※**
- **教育・研究機関でのデータのご利用・文献等での引用**

FTSE Russell

WebサイトURL：https://www.ftserussell.com/contact

※ Russell/Nomura 日本株インデックスの知的財産権は野村證券株式会社及び Frank Russell Company に帰属します。金融商品を組成する場合など、当インデックスを商業的に利用する場合にはライセンス契約が必要です。また、第三者にデータを配信・提供する場合にもライセンス契約が必要です。

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

当社に関係するディスクロージャー

野村證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、野村證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證券が過去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、野村證券 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、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の関係者ではない場合があり、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(「NIplc」)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NIplc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。
56%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38%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。41%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60%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。3%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12%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。(2022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。

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（「NSC」）、(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 (「NIplc」)、(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)香港の野村国際（香港）（「NIHK」）、(f)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)、(g)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)、(h)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）、(i)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」)、(j)台湾のNIHK台北支店（「NITB」）、(k)インドのノムラ・フィナンシャル・アドバイザリー・アンド・セキュリティーズ（インディア）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―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。野村東方国際証券有限公司（「NOI」）は、野村ホールディングス株式会社、東方国際（集団）有限公司並びに上海黄浦投資控股（集団）有限公司の出資する合弁会社ですが、野村グループの定義には含まれておりません。リサーチ・レポートの表紙においてNOIの横に明記されている個人は、NOIに雇用されており、NIHKに対して、両社が締結しているリサーチ・パートナーシップ・アグリーメントに基づいたリサーチ・アシスタント・サービスを提供していることを示しており、NOIと当該個人のいずれも中国本土以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証は法令・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おりません。
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ありません。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、弁護料、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。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、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。本資料で説明のために作成・発行された数値、投資ストラテジー、インデックスは、EU金融ベンチマーク規制が定義する"ベンチマーク"としての"使用"を意図したものではありません。

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

本資料は、NIplc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。NIplcは、英国のプ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プルーデンス規制機構の規制を受けています。NIplc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/マ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、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、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、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。

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ない場合があります。
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「無登録格付に関する説明書」https://www.nomura.co.jp/retail/bond/noregistered/index.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）（20万円以下の場合は、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）（20万円以下の場合は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いの場合には加え、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75万円以下の場合は最大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）（20万円以下の場合は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。物価変動国債の価格は、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、及びドル円ベーシス・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」のみお受払いいただきます。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。
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 © 2022 Nomura Securities Co., Ltd. All rights reserved.