

経済産業省「令和4年度ヘルスケアサービス社会実装事業（需要環境整備等事業）」により実施

# 健康経営度調査データに基づいた 健康経営と企業業績の関係性の定量分析

野村證券株式会社  
金融工学研究センター クオンツ・ソリューション・リサーチ部

2023年3月16日

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL

© Nomura

## 本分析のサマリー

- 経済産業省が実施している健康経営度調査の詳細データを元に、健康経営と企業業績の関係性を網羅的に解析しました
- 統計的有意な結果のうち、業績とポジティブと考えられる関係がある健康アウトカム、およびその健康アウトカムに有効な健康経営施策の例をご紹介します



- こういった結果を元に、企業側の開示・施策実行が増え、投資家のエンゲージメントによる対話が進み、人的資本の一部として健康経営の観点からも企業成長を促していくことが重要と考えられます
- 結果は必ずしも因果関係を表していない可能性があること、データが限定的であり回答企業にバイアスがある可能性等には留意が必要です
- 今後、より多くの企業が健康経営に関する情報を統一されたフォーマットで開示し、データが蓄積することで理解が深まっていくことが期待されます

# 健康経営施策・健康アウトカム・企業業績に対して網羅的な分析

2014～2021年調査の結果を用いて、企業間比較・企業内比較など様々な手法の分析も含め網羅的に解析しました。

## 健康経営施策

### 定性的な14設問

健康アウトカムと直接関係すると想定される定性項目14設問

設問のイメージ：

Q. 運動習慣の定着に向けた具体的な支援としてどのような取り組みを行っていますか  
 1. スポーツクラブとの提携、 2. 職場内に運動室を設置、 3. スポーツイベントの開催・参加補助、  
 4. 自転車通勤や徒歩通勤の補助・支援、 5. その他、 6. 特に行っていない



## 健康アウトカム

### 定量的な29指標

健康経営度調査から取得できる定量項目29指標

指標の例：

運動習慣者比率、適正体重維持者率、有給休暇取得率、総実労働時間、一般定期健康診断受診率、1人当たり医療費、メンタルヘルス不調休職者率、総合スコア etc...



## 企業業績

### 厳選した7指標

健康経営が関係すると想定される7指標を厳選

成長率、売上高営業利益率、一人当たり営業利益、売上総利益率、一人当たり売上総利益、ROIC、株価バリュエーション指標

# 健康経営と業績にポジティブと考えられる関係がある一例

## 運動習慣者比率が高い企業は成長率が高い

統計的有意\*に出ている結果の一例として、運動習慣を支援する施策が多い企業は運動習慣者比率が高く、また、運動習慣者比率が高い企業は成長率が高い傾向があると推計されました。

### 健康経営施策

運動習慣の定着に向けた具体的な支援の施策数が1個多い企業は  
(12選択肢中平均的には5.0個を実施)



### 健康アウトカム

運動習慣者比率が0.4%高い  
(運動習慣者比率の平均値は24%)

運動習慣者比率が10%高い企業は



### 企業業績

売上高成長率が0.34%高い  
(売上高成長率の平均値は4.9%)

\*: 10%有意。2014~2021年度の健康経営度調査に2度以上回答している上場企業を対象に分析。健康経営施策・アウトカムは各企業回答年の平均を取って利用。財務指標は、各年9月末時点の値を元に日本上場企業を対象にして規模・業種調整した上で乖離とし、その値を各企業回答年の平均を取って利用。表に記載の平均値は分析母集団での平均値。売上高成長率は来期予想売上高 / 今期予想売上高-1。推計値は次頁の式を用いて算出。  
出所: 経済産業省「健康経営度調査」(2014~2021年度分)のデータおよび野村総合研究所・東洋経済の財務データを元に野村證券作成

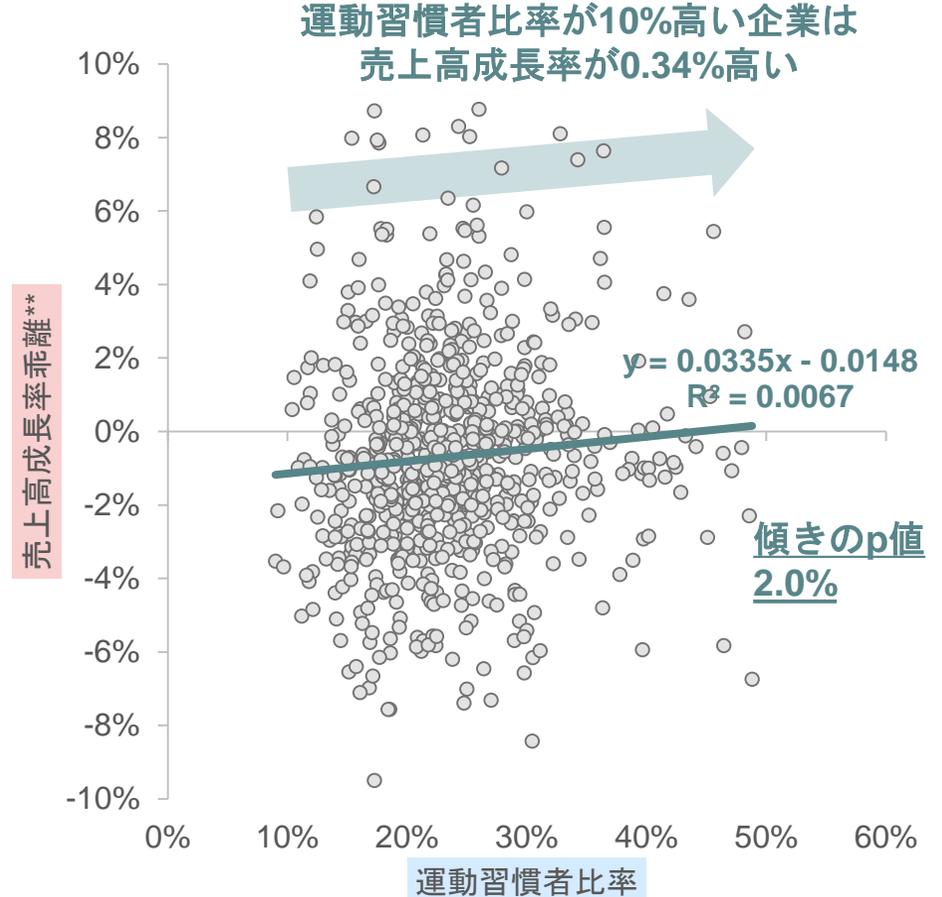
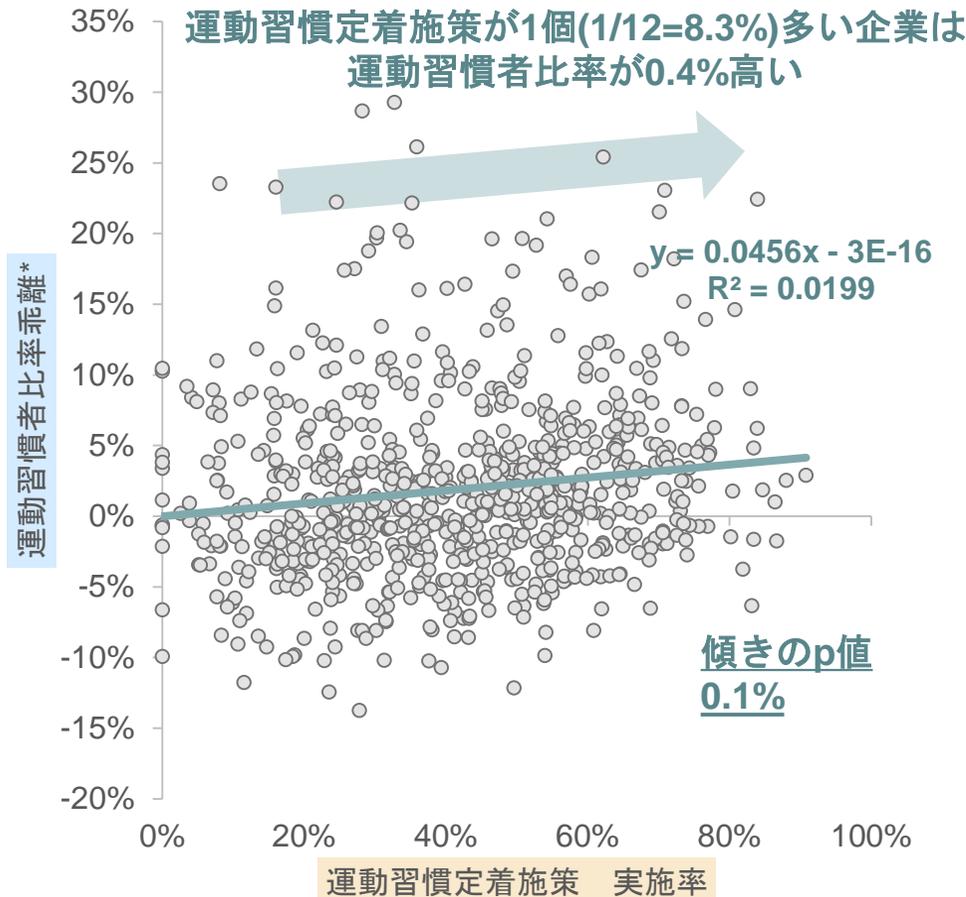
# 健康経営と業績の関係性の例

## 運動習慣者比率が高い企業は成長率が高い

各点が各企業(各調査年の平均値)を表しており、それぞれ正の相関があることが見て取れます。こういったエビデンスを元にした企業と投資家との対話が期待されます。

### 運動習慣の定着に向けた施策と運動習慣者比率

### 運動習慣者比率と売上高成長率



\*: 規模・業種ファクターと共に重回帰分析し、健康経営施策以外のファクターの影響を除いた数値。 \*\*: 前頁フッター記載の処理を行った規模・業種が同等の企業の値からの乖離。  
母集団、指標の定義等は前頁フッターを参照。健康経営施策の実施率は、各年で回答選択肢数 / その設問の選択肢数を算出して利用、ただし特に行っていない等の選択肢は除外。平均±3σを超えるデータは除外。p値は傾きの統計的有意性を表し、予め定めた一定の水準(5%や10%とすることが一般的)より小さい場合に有意であるとされる。  
出所: 経済産業省「健康経営度調査」(2014~2021年度分)のデータおよび野村総合研究所・東洋経済の財務データを元に野村證券作成

# 健康経営と業績にポジティブと考えられる関係がある一例

## 適正体重維持者率が高い企業は成長率が高い

同様に、健康保持・増進の教育が適正体重維持者率と有意に正の相関があり、また、適正体重維持者率が高い企業は成長率が高い傾向があると推計されました。

### 健康経営施策

従業員に対する健康保持・増進のための教育が1個多い企業は  
(5選択肢中平均的には1.9個を実施)



### 健康アウトカム

適正体重維持者率が0.4%高い  
(適正体重維持者率の平均値は65%)

適正体重維持者率が  
10%高い企業は



### 企業業績

売上高成長率が0.33%高い  
(売上高成長率の平均値は4.9%)

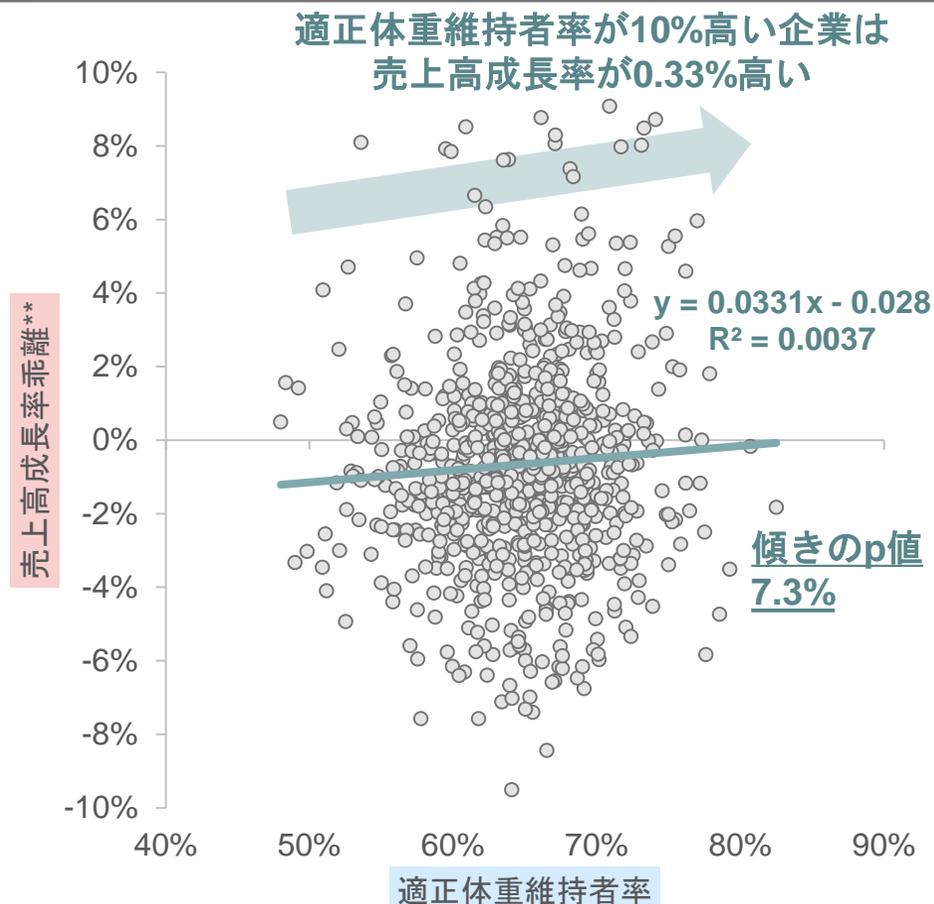
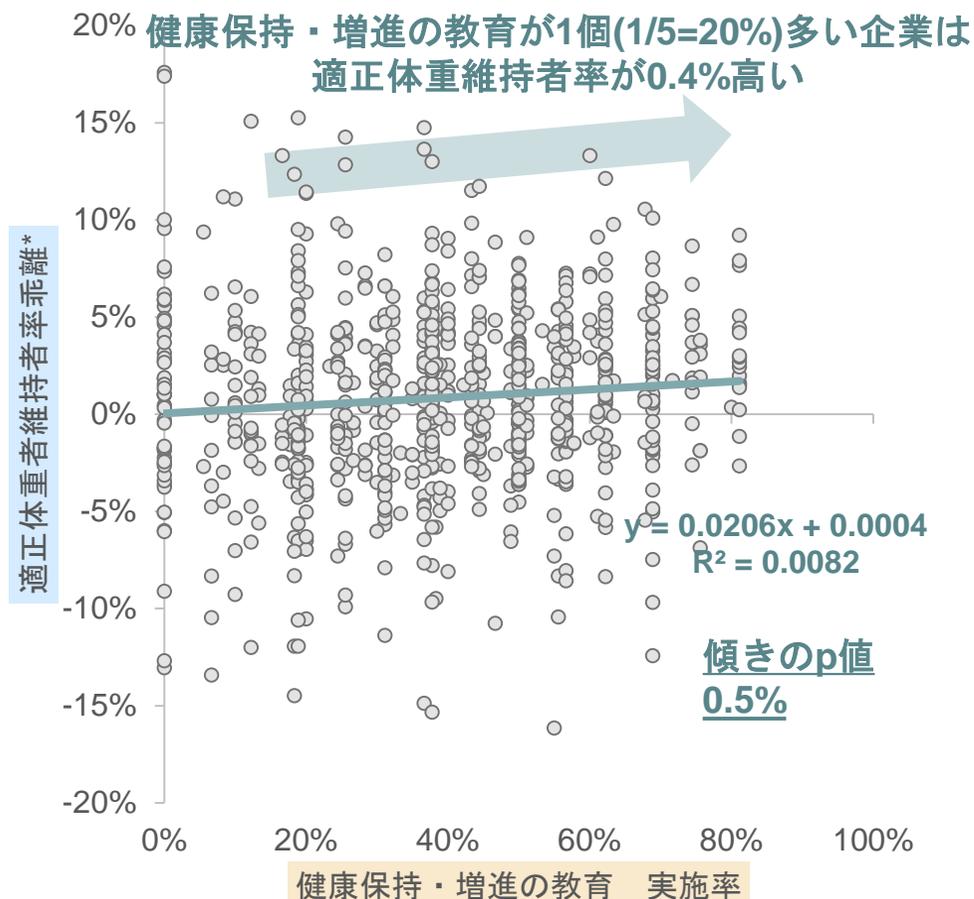
# 健康経営と業績の関係性の例

## 適正体重維持者率が高い企業は成長率が高い

各点が各企業(各調査年の平均値)を表しており、それぞれ正の相関があることが見て取れます。こういったエビデンスを元にした企業と投資家との対話が期待されます。

### 従業員に対する健康保持・増進のための教育と適正体重維持者率

### 適正体重維持者率と売上高成長率



\*: 規模・業種ファクターと共に重回帰分析し、健康経営施策以外のファクターの影響を除いた数値。 \*\*: 前頁フッター記載の処理を行った規模・業種が同等の企業の値からの乖離。  
母集団、指標の定義等は前頁フッターを参照。健康経営施策の実施率は、各年で回答選択肢数 / その設問の選択肢数を算出して利用、ただし特に行っていない等の選択肢は除外。平均±3σを超えるデータは除外。p値は傾きの統計的有意性を表し、予め定めた一定の水準(5%や10%とすることが一般的)より小さい場合に有意であるとされる。  
出所: 経済産業省「健康経営度調査」(2014~2021年度分)のデータおよび野村総合研究所・東洋経済の財務データを元に野村證券作成

# (ご参考)その他の健康経営施策と健康アウトカムのポジティブと 考えられる関係性

網羅的な分析の結果、統計的有意でポジティブと考えられる関係性としては以下の関係がみられました。

健康経営施策(平均値*)が他社より1個多い企業は	健康アウトカム(平均値)に関係
検診の受診率を向上させるための施策(10個中4.1個)が1個多い企業は	一般定期健康診断受診率(98%)が0.3%高い
要受診の社員に対して通院・治療を促すための施策(7個中3.6個)が1個多い企業は	精密検査受診率(63%)が3.5%高い
管理職に対する健康保持・増進施策に関する教育(5個中2.2個)が1個多い企業は	血糖リスクと考えられる人の割合(0.8%)が0.1%低い
	適正体重維持者率(65%)が0.3%高い
	運動習慣者比率(24%)が0.4%高い
適切な働き方の実現に向けた取り組み(10個中4.1個)が1個多い企業は	平均有給休暇取得率(58%)が1.4%高い**
特定保健指導実施率向上のための施策(9個中4.5個)が1個多い企業は	血糖リスクと考えられる人の割合(0.8%)が0.08%低い
	運動習慣者比率(24%)が0.2%高い
食生活改善のための具体的な支援(6個中2.1個)が1個多い企業は	血糖リスクと考えられる人の割合(0.8%)が0.1%低い
	適正体重維持者率(65%)が0.3%高い
生産性低下防止のための取り組み(18個中4.4個)が1個多い企業は	平均有給休暇取得率(58%)が0.5%高い**
	運動習慣者比率(24%)が0.2%高い
長時間労働者に対する取り組み(6個中2.4個)が1個多い企業は	平均有給休暇取得率(58%)が1.7%高い**
メンタルヘルス不調者への支援(8個中3.9個)が1個多い企業は	メンタルヘルス不調復帰者率(51%)が2.4%高い
新型コロナ対策(8個中4.9個)が1個多い企業は	平均有給休暇取得率(58%)が1.1%高い**
運動習慣の定着に向けた具体的な支援(12個中5.0個)が1個多い企業は	血糖リスクと考えられる人の割合(0.8%)が0.06%低い
	運動習慣者比率(24%)が0.4%高い
従業員に対する健康保持・増進のための教育(5個中1.9個)が1個多い企業は	適正体重維持者率(65%)が0.4%高い

\*: 年度によって選択肢数が異なるため2021年度健康経営度調査の該当設問の選択肢数で換算した値を表記

\*\* : 平均有給休暇取得日数も有意に正に相関

P3~6と同様の手法を用いて各健康経営施策、健康アウトカムに対して分析。網羅的な分析をした上で10%有意でポジティブと考えられる関係性のみを抜粋

出所: 経済産業省「健康経営度調査」(2014~2021年度分)のデータを元に野村證券作成

# (ご参考)その他の健康アウトカムと企業業績のポジティブと考えられる関係性

網羅的な分析の結果、統計的有意でポジティブと考えられる関係性としては以下の関係がみられました。

健康アウトカム(平均値)が他社とx違う企業は	企業業績(平均値)に関係
メンタルヘルス不調休職者率(0.8%)が0.1%低い企業は	1人当たり営業利益(290万円)が3.9万円高い
1人当たり医療費(25万円)が10万円低い企業は	1人当たり営業利益(290万円)が22万円高い
1人当たり保健事業費(2.3万円)が1万円低い企業は	売上高営業利益率(6.4%)が0.53%高い
喫煙率(27%)が10%低い企業は	売上高成長率(4.9%)が0.44%高い
一般定期健康診断受診率(98%)が1%高い企業は	売上高営業利益率(6.4%)が0.48%高い
糖尿病管理不良者率(1.0%)が1%低い企業は	売上高営業利益率(6.4%)が0.08%高い
高血圧により治療中の人の割合(12%)が1%低い企業は	売上高成長率(4.9%)が0.49%高い
運動習慣者比率(24%)が10%高い企業は	売上高成長率(4.9%)が0.07%高い
適正体重維持者率(65%)が10%高い企業は	売上高成長率(4.9%)が0.34%高い
	売上高成長率(4.9%)が0.33%高い

平均値は分析母集団における平均値。水準感を知るためのご参考情報

# (ご参考)健康アウトカムと従業員満足度のポジティブと考えられる関係性

従業員満足度の分析もしており、以下のようなポジティブと考えられる関係が統計的に有意に推計されています。

健康アウトカム

例: 有給休暇取得率



ストレスチェック項目

例: 「仕事に満足だ」に「満足」と回答した人の割合

健康アウトカム(平均値)が他社よりx%高い企業は	ストレスチェック項目(平均値)に関係
有給休暇取得率(62%)が10%高い企業は	「満足」と回答した人の割合(20%)が1.6%高い
有給休暇取得日数(12日)が1日多い企業は	「満足」と回答した人の割合(20%)が0.7%高い
喫煙率(25%)が10%低い企業は	「満足」と回答した人の割合(20%)が2.1%高い
	「働きがいのある仕事だ」と回答した人の割合(24%)が2.5%高い
睡眠により十分な休息がとれている人の割合(64%)が10%高い企業は	「上司の支援」の平均得点(7.8点)が0.1点高い
	「同僚の支援」の平均得点(8.1点)が0.11点高い

平均値は分析母集団における平均値。水準感を知るためのご参考情報

P3~6と同様の手法を用いて各健康アウトカム、ストレスチェック項目に対して分析。なお、2021年以降に導入された設問のため、2021年度のデータのみを用いて分析。網羅的な分析をした上で10%有意でポジティブと考えられる関係性のみを抜粋

出所: 経済産業省「健康経営度調査」(2014~2021年度分)のデータを元に野村證券作成

## 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(「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)香港の野村国際(香港)(「NIHK」)、(f)韓国のノムラ・ファイナンシャル・インベスメント(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.(「NSMJ」)、(j)台湾のNIHK 台北支店(「NITB」)、(k)インドのノムラ・ファイナンシャル・アドバイザー・アンド・セキュリティーズ(インディア)プライベート・リミテッド(「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)、(l)日本の野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング(「NFRC」)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併会社ですが、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、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、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してい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、獨創性、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フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社およびFrank Russell Company に帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社および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、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。Nipicはロンドン証券取引所会員です。本資料は、英国の適用される規則の意味する範囲での個人的な推奨を成すものではなく、あるいは個々の投資家の特定の投資目的、財務状況、ニーズを勘案したものではありません。本資料は、英国の適用される規則の目的のために「適格カウンターパーティー」あるいは「専門的顧客」である投資家のみを対象にしたもので、したがって、当該目的のために「個人顧客」である者への再配布は認められておりません。本資料は、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います。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、Nipic、あるいは他の野村グループ関連会社はサウジアラビア王国(「サウジアラビア」)での(資本市場庁が定めるところの)「オースライズド・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、「オースライズド・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(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/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)、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。

## 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参照ください。

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

Copyright © 2023 Nomura Securities Co., Ltd. All rights reserved.

Disclosures as of 22-Feb-2023.