

米国販売(10月)

SAARは安定推移も在庫は着実に上昇。米国もBEV化一服
トレンド2024 インスティテューショナル・インベスター誌
オールジャパン エクイティリサーチ ランキング調査

投票開始

投票期間11月7日～12月1日

J.P.モルガン (5つ星)に投票してください



10月の米国販売SAARは15.64mnで着地、前月(15.69mn)対比では微減。単月販売台数ベースでは前年同月比2.4%増と小幅の増加に留まる。日本車ではホンダが好調な販売パフォーマンスを続けており、前年比での大幅な増加が続ぎ、SUBARUも好調持続。市場在庫は10月末時点で44日と緩やかな上昇を続け、正常値に近づきつつある。市場平均インセンティブは2,320ドル/台と安定基調だが、今後の市場在庫のトレンドに呼応し24年にかけて上昇する可能性はあるだろう。なお、10月の米国におけるBEV普及率は8.2%である。

- **安定基調継続：**Autodataの発表に基づく10月の米国新車販売SAARは15.64mnとなり、9月(15.69mn)対比で微減と安定基調にある。単月販売ベースでは1.21百万台(前年同月比2.4%増、DSRベース)とこちらも大きな変化はない。日本車の販売パフォーマンスではホンダ(108千台、同32.6%増)が前年比で大幅に増加させ、好調な販売パフォーマンスを維持、「Accord」、「CR-V」、「HR-V」などコアモデルの好調な販売継続している。SUBARU(54千台、同10.7%増)も同様に好調を持続している。トヨタ(195千台、同4.8%増)と日産(68千台、同3.0%増)は市場平均並み、マツダ(24千台、同7.2%減)は市場平均をやや下回る。
- **在庫積み増しは終盤戦へ、インセンティブの動向注視：**ディーラー在庫は10月末時点で44日(9月は39日)となり、着実に上昇基調にある。生産制約がほぼ解消し、OEM各社の足元の生産水準が継続すれば24/3末にはリストックキングは概ね一巡する可能性があるだろう。市場平均インセンティブは10月で2,320ドル/台と9月とほぼ同水準だが、24年にかけて緩やかに上昇するというのを基本シナリオに据えるべきであろう。
- **BEVトレンド一巡：**10月の米国BEV販売台数は99.6千台、普及率は8.2%の水準となり、台数/普及率ベースで見ても8月頃をピークに一巡感が見られる。足元では米国のみならず欧州市場でもややBEV化のトレンドが一巡しつつある。日本車は米国において24年以降BEVの投入を加速する構えであるが、足元の需要センチメントの見極めも重要であろう。

日本 株式調査部

自動車、自動車部品

岸本章 AC

(81-3) 6736-8646

akira.x.kishimoto@jpmorgan.com

ブルームバーグ JPMKISHIMOTO <GO>

張文聡

(81-3) 6736-8627

wencong.zhang@jpmorgan.com

JPモルガン証券株式会社

アナリストによる保証および米国以外のアナリストのディスクロージャーを含む重要なディスクロージャーに関しては6ページ目をご覧ください。

J.P.モルガンは本リサーチでカバーした会社と取引関係にある、もしくは今後取引をする意図があります。従って、投資家は本レポートの客観性に影響を与え得る利害関係が存在する可能性をご理解ください。投資家は、本レポートが、投資判断の材料の一つにすぎないことをご理解ください。

図表 1: 米国販売サマリー

台、%

	22/10	22/11	22/12	23/1	23/2	23/3	23/4	23/5	23/6	23/7	23/8	23/9	23/10	YoY/%	MoM/%
販売日数	26	25	27	24	24	27	26	25	26	25	27	26	25		
US SAAR (mn.)	15.28	14.39	13.60	16.21	15.19	14.99	16.15	15.14	15.80	16.00	15.16	15.69	15.64	6.1%	-0.3%
販売台数 (mn.)	1.18	1.14	1.29	1.07	1.16	1.38	1.36	1.38	1.39	1.32	1.34	1.34	1.21	2.4%	-9.6%
乗用車	0.25	0.25	0.26	0.22	0.24	0.29	0.30	0.30	0.29	0.28	0.28	0.28	0.24	-1.2%	-11.4%
ライトトラック	0.93	0.89	1.02	0.84	0.92	1.08	1.07	1.08	1.09	1.05	1.06	1.06	0.97	3.4%	-9.1%
LT比率 (%)	79.0%	77.9%	79.5%	78.9%	79.4%	78.7%	78.2%	78.2%	79.0%	79.1%	79.1%	79.4%	79.8%	--	--
トヨタ	185,730	169,698	180,906	136,759	157,697	175,684	185,988	189,738	193,236	192,755	193,792	203,749	194,624	4.8%	-4.5%
(Lexus)	21,615	18,441	20,432	22,003	21,175	26,659	27,139	26,991	27,030	24,781	23,982	26,133	26,804	24.0%	2.6%
Camry	28,793	25,113	26,308	17,177	24,562	24,804	28,233	29,394	27,078	24,707	17,332	25,194	25,083	-12.9%	-0.4%
Corolla	15,067	15,174	1,372	10,988	14,561	11,950	16,114	16,342	18,163	20,142	22,416	19,568	20,590	36.7%	5.2%
Prius	2,900	2,136	4,961	2,444	851	2,320	3,106	4,013	2,236	3,811	4,667	4,471	1,505	-48.1%	-66.3%
RAV 4	34,475	28,984	33,149	23,862	29,581	30,976	29,333	34,498	38,482	38,414	39,909	37,491	41,081	19.2%	9.6%
bZ4X	0	335	646	460	502	742	753	585	623	734	972	1,121	1,310	--	16.9%
Highlander	17,659	19,887	20,718	13,866	18,592	22,007	18,912	20,247	18,761	8,623	6,718	9,573	9,229	-47.7%	-3.6%
Tundra	9,388	9,974	10,263	6,580	10,315	10,933	11,317	10,267	10,500	10,576	10,713	11,664	10,271	9.4%	-11.9%
ホンダ	81,545	79,862	93,843	84,514	83,247	116,746	116,082	119,445	111,498	111,762	111,944	115,437	108,088	32.6%	-6.4%
(Acura)	9,136	8,082	10,436	9,488	10,408	13,569	13,301	13,705	13,171	12,062	12,159	12,672	11,154	22.1%	-12.0%
Accord	11,751	13,792	18,606	14,737	11,509	16,560	19,297	20,007	17,735	17,873	17,661	16,823	15,346	30.6%	-8.8%
Civic	11,347	11,390	14,909	13,313	14,812	17,423	16,317	16,110	15,979	17,154	17,077	18,696	17,228	51.8%	-7.9%
CR-V	20,517	19,666	19,285	20,031	16,126	31,084	31,776	33,521	31,159	33,097	30,991	34,566	31,397	53.0%	-9.2%
HR-V	7,520	9,027	6,314	8,013	8,371	10,120	8,970	9,300	9,136	8,919	11,404	12,801	11,696	55.5%	-8.6%
Pilot	8,843	7,781	8,991	6,950	7,271	10,483	9,949	10,439	10,691	9,962	10,089	6,563	8,223	-7.0%	25.3%
日産	65,803	60,106	65,103	60,251	72,393	103,174	83,746	79,404	81,203	71,013	72,812	73,053	67,759	3.0%	-7.2%
(Infiniti)	4,066	3,939	5,568	4,494	5,007	6,256	5,282	5,670	5,577	5,041	5,641	5,862	5,112	25.7%	-12.8%
Altima	13,393	10,266	10,174	8,763	10,424	13,645	11,411	10,905	8,093	7,092	9,975	12,203	12,457	-7.0%	2.1%
Sentra	4,189	4,019	5,975	6,175	4,891	11,451	12,163	10,055	12,720	11,860	13,412	6,994	5,152	23.0%	-26.3%
Murano	8,843	2,095	2,330	2,439	4,111	5,894	3,241	2,593	2,910	1,824	1,763	15,333	1,679	-81.0%	-89.0%
Rogue	18,512	18,094	19,739	17,966	24,609	33,924	21,022	23,128	27,096	22,464	19,720	21,162	21,153	14.3%	0.0%
Titan	852	816	908	809	1,067	2,162	2,023	2,034	2,455	1,824	1,563	1,470	1,271	49.2%	-13.5%
マツダ	25,319	26,906	27,292	22,967	30,639	34,778	32,351	33,262	29,786	30,629	30,174	28,031	23,504	-7.2%	-16.1%
Mazda3	2,778	3,023	1,986	1,577	2,846	2,872	2,619	2,468	2,745	2,994	2,611	2,632	2,205	-20.6%	-16.2%
CX-30	6,666	4,457	4,298	5,065	8,026	6,779	5,954	6,091	6,612	7,221	6,630	6,924	5,908	-11.4%	-14.7%
CX-5	9,441	12,692	13,512	9,833	12,282	16,612	14,333	14,100	12,861	12,443	13,649	9,742	7,963	-15.7%	-18.3%
CX-50	2,630	2,260	3,063	2,589	3,165	4,010	4,305	3,865	3,532	4,234	2,602	3,417	3,168	20.5%	-7.3%
CX-9	3,391	4,025	3,695	3,170	3,515	3,151	3,311	3,349	863	60	9	12	7	-99.8%	-41.7%
CX-90				20	267	845	2,281	2,291	2,929	3,934	4,701	3,722		--	-20.8%
SUBARU	48,568	50,138	56,760	44,373	45,790	53,213	51,014	54,531	55,168	50,389	56,407	56,335	53,772	10.7%	-4.5%
Legacy	1,155	2,166	2,125	1,269	1,526	2,265	2,494	2,058	2,347	2,170	2,765	2,727	2,172	88.1%	-20.4%
Outback	11,992	15,069	14,797	10,414	9,108	13,245	15,263	17,146	16,225	12,430	14,503	14,545	12,396	3.4%	-14.8%
Impreza	4,525	4,941	4,691	4,457	5,189	6,807	6,221	6,710	5,280	4,694	3,882	4,498	4,082	-9.8%	-9.2%
Forester	11,954	9,211	13,526	10,114	10,030	10,264	9,651	10,582	10,669	14,504	15,294	15,237	15,479	29.5%	1.6%
Solterra		94	825	499	347	513	603	436	574	758	915	1,118	1,210	--	8.2%
Ascent	5,029	5,673	6,980	4,582	4,406	5,794	5,965	6,505	5,889	4,281	4,860	4,599	4,374	-13.0%	-4.9%
三菱自動車	6,946	6,382	7,428	5,838	7,009	8,091	8,869	8,063	7,670	7,334	7,497	7,365	6,196	-10.8%	-15.9%
Outlander	3,220	3,550	4,520	3,367	3,719	4,325	6,241	5,426	4,321	3,879	3,697	3,651	3,550	10.2%	-2.8%
Outlander Sports	1,501	1,285	1,270	1,031	1,589	1,993	1,120	1,003	1,756	1,142	1,028	1,460	812	-45.9%	-44.4%
Eclipse Cross	1,001	756	600	355	493	724	820	939	1,002	1,233	1,254	824	720	-28.1%	-12.6%
海外OEM															
GM	202,413	196,113	220,166	183,090	185,560	230,537	227,329	227,124	234,940	213,038	228,895	227,301	188,204	-7.0%	-13.9%
Ford	156,917	144,984	177,868	145,070	156,377	170,414	182,623	169,582	175,700	172,635	160,199	164,274	148,760	-5.2%	-5.8%
Tesla	43,198	43,453	44,923	49,556	53,215	58,859	55,865	56,785	59,635	59,813	58,432	51,451	50,666	17.3%	2.4%
Hyundai	64,957	68,310	78,230	55,906	61,252	81,060	76,669	75,606	75,354	72,857	71,499	75,605	66,529	2.4%	-8.5%
Kia	58,276	56,703	60,422	53,500	60,859	71,294	68,205	71,497	70,495	70,930	72,147	67,264	59,164	1.5%	-8.5%
Volkswagen	25,451	21,520	21,999	20,465	22,106	25,282	25,295	25,876	25,763	25,490	28,371	33,895	32,210	26.6%	-1.2%

出所: Motor Intelligenceを基にJ.P.モルガン

図表 2: 米国xEV販売トレンド

台、%

	22/10	22/11	22/12	23/1	23/2	23/3	23/4	23/5	23/6	23/7	23/8	23/9	23/10	YoY/%	MoM/%
xEV	148,398	140,982	167,782	157,099	175,283	206,998	213,547	224,856	219,136	234,121	243,449	240,049	222,362	55.8%	-3.7%
BEV	71,068	72,327	83,775	86,214	90,735	91,486	89,306	95,993	103,860	107,678	111,611	107,921	99,603	45.8%	-4.0%
PHEV	10,859	10,312	13,416	9,132	16,050	19,612	21,211	22,726	21,292	22,840	22,231	21,491	17,610	68.7%	-14.8%
HEV	66,471	58,343	70,591	61,753	68,498	95,900	103,030	106,137	93,984	103,603	109,607	110,637	105,149	64.5%	-1.2%
xEV比率	12.6%	12.4%	13.0%	14.7%	15.1%	15.0%	15.7%	16.4%	15.8%	17.7%	18.2%	17.9%	18.4%	52.2%	6.5%
BEV	6.0%	6.4%	6.5%	8.1%	7.8%	6.7%	6.6%	7.0%	7.5%	8.1%	8.3%	8.1%	8.2%	42.3%	6.1%
PHEV	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%	1.4%	1.4%	1.6%	1.7%	1.5%	1.7%	1.7%	1.6%	1.5%	64.7%	-5.8%
HEV	5.6%	5.1%	5.5%	5.8%	5.9%	7.0%	7.6%	7.7%	6.8%	7.8%	8.2%	8.3%	8.7%	60.7%	9.3%
BEV															
Tesla															
ModelS	3,024	3,042	3,145	1,616	1,810	1,766	1,676	1,704	1,789	1,794	1,753	1,029	1,013	-65.2%	2.4%
Model3	18,143	18,250	18,868	19,934	22,320	20,012	18,994	19,307	19,680	19,738	19,283	17,493	17,227	-1.3%	2.4%
ModelX	2,160	2,173	2,246	2,155	2,413	2,354	2,235	2,271	2,385	2,393	2,337	1,544	1,520	-26.8%	2.4%
ModelY	19,871	19,988	20,664	30,170	33,782	34,727	32,960	33,503	35,781	35,888	35,059	31,385	30,906	61.8%	2.4%
GM															
Chevrolet Bolt	1,366	1,296	2,204	2,497	2,113	2,282	1,690	1,731	2,020	2,060	2,664	2,318	1,729	31.6%	-22.4%
Chevrolet Bolt EUV	3,807	2,845	4,590	3,702	4,827	4,279	3,017	2,183	3,318	2,452	2,933	3,408	3,391	-7.4%	3.5%
Ford															
F-Series	2,436	2,062	2,359	2,264	404	691	1,335	1,707	1,424	1,552	1,018	933	3,712	58.5%	313.8%
Mustang Mach-E	3,055	3,539	4,775	2,626	1,783	998	1,606	2,917	4,110	3,937	5,033	5,872	2,732	-7.0%	-51.6%
Hyundai															
Ioniq 5	1,579	1,191	1,720	1,548	2,074	2,114	2,323	2,446	3,136	4,135	3,572	3,958	2,979	96.2%	-21.7%
Ioniq 6						222	890	971	1,162	1,745	1,663	1,665	1,239	--	-22.6%
Kona EV	402	550	779	469	546	713	1,014	936	1,470	831	1,439	828	485	25.5%	-39.1%
Kia															
EV 6	1,186	641	1,107	1,110	1,294	988	1,241	2,237	1,458	1,937	2,449	2,084	1,542	35.2%	-23.0%
Niro EV	84	454	559	1,098	974	616	824	932	1,092	333	1,621	785	786	873.1%	4.1%
VW															
ID.4	2,503	2,893	4,043	3,426	3,031	3,301	1,494	2,360	2,836	3,151	3,471	4,085	3,464	43.9%	-11.8%
トヨタ															
bZ4X	0	335	646	460	502	742	753	585	623	734	972	1,121	1,310	--	21.5%
日産															
Ariya			201	1,239	709	912	776	826	733	1,059	1,106	2,339	1,467	--	-34.8%
Leaf	1,140	1,103	884	676	886	792	741	549	590	526	465	579	467	-57.4%	-16.1%

出所: Motor Intelligenceを基にJ.P.モルガン

図表3: 会社別インセンティブ推移

ドル/台

	22/10	22/11	22/12	23/1	23/2	23/3	23/4	23/5	23/6	23/7	23/8	23/9	23/10	YoY/%	MoM/%
トヨタ	754	612	609	678	715	749	808	971	987	1,123	1,129	1,044	1,094	45.1%	4.8%
Camry	841	470	435	704	725	844	865	1,149	1,212	1,348	1,499	1,163	1,103	31.2%	-5.2%
Corolla	1,089	829	707	707	715	706	863	937	1,060	1,196	1,316	1,134	1,148	5.4%	1.2%
RAV-4	574	488	493	573	659	641	800	835	912	1,064	1,190	1,119	1,120	95.1%	0.1%
bZ4X		250	250	424	999	669	718	795	2,392	3,327	4,433	5,261	5,461	--	3.8%
RZ						1,561	1,691	1,839	1,945	3,455	3,630	3,641	4,360	--	19.7%
ホンダ	1,049	983	973	1,335	1,285	1,083	1,192	1,437	1,525	1,639	1,736	1,624	1,672	59.4%	3.0%
Accord	1,336	1,380	1,305	1,855	1,881	906	627	1,062	1,304	1,505	1,606	1,429	1,526	14.2%	6.8%
Civic	568	311	267	572	558	424	616	588	651	844	931	526	572	0.7%	8.7%
CR-V	670	572	527	697	697	800	1,030	1,206	1,292	1,399	1,454	1,505	1,543	130.3%	2.5%
日産	1,437	1,500	1,435	1,860	2,174	1,975	1,895	2,195	2,343	2,121	2,229	2,649	2,695	87.5%	1.7%
Altima	1,243	1,340	1,005	1,465	1,544	1,374	1,356	1,492	1,585	1,510	1,688	1,921	2,015	62.1%	4.9%
Sentra	781	817	758	873	1,272	1,091	754	1,049	1,007	893	1,015	901	953	22.0%	5.8%
Leaf	2,282	2,340	2,775	2,574	2,063	1,900	2,833	3,856	4,026	4,327	4,551	4,847	5,386	195.2%	7.5%
Ariya			0	1,367	1,388	1,726	5,133	5,496	5,608	6,994	9,156	9,750	9,747	--	0.0%
Murano	2,083	2,113	1,930	2,347	2,963	2,981	2,711	3,299	3,429	3,317	3,831	4,091	4,650	123.2%	13.7%
Rogue	1,360	1,363	1,341	1,967	2,077	1,899	1,928	2,147	2,329	1,989	2,121	2,590	2,937	116.0%	13.4%
マツダ	849	1,029	982	1,340	1,277	1,333	1,316	1,473	1,185	1,411	1,541	1,538	1,544	81.9%	0.4%
Mazda3	591	912	909	1,155	1,149	1,070	1,017	811	778	1,215	1,328	975	674	14.0%	-30.9%
CX-30	659	1,003	860	1,243	1,234	1,071	866	958	962	1,173	1,257	1,374	1,479	124.4%	7.6%
CX-5	822	952	940	1,300	1,154	1,353	1,155	1,271	1,072	1,384	1,605	1,556	1,550	88.6%	-0.4%
CX-60	642	923	758	1,320	1,236	1,322	1,367	1,459	1,455	1,744	2,418	1,701	1,705	165.6%	0.2%
CX-90							1,693	1,984	1,668	1,840	1,578	2,110	2,100	--	-0.5%
SUBARU	671	531	465	917	832	826	939	1,039	1,032	1,092	1,088	1,100	1,076	60.4%	-2.2%
Legacy	980	770	635	1,058	1,072	1,010	1,101	1,177	1,203	1,107	1,233	1,181	1,208	23.3%	2.3%
Outback	849	473	491	975	975	1,013	1,166	1,304	1,301	1,322	1,299	1,146	1,179	38.9%	2.9%
Impreza	435	359	370	719	732	660	750	806	323	938	1,037	812	950	118.4%	17.0%
Forester	645	703	351	1,007	741	688	767	858	933	1,115	1,202	1,165	1,094	69.6%	-6.1%
Solterra		94	825	499	347	1,778	748	826	1,689	2,573	3,332	5,282	4,225	--	-20.0%
Ascent	759	813	813	1,134	901	832	902	1,016	1,102	1,325	1,441	1,406	1,348	77.6%	-4.1%
三菱自動車	498	474	223	586	747	818	1,140	1,531	1,553	1,332	1,255	1,230	1,817	264.9%	47.7%
Outlander	624	549	271	729	1,095	1,026	1,345	1,905	2,064	1,749	1,801	1,806	2,700	332.7%	49.5%
Outlander Sports	368	368	158	662	475	787	846	786	922	845	907	884	759	106.3%	-14.1%
Eclipse Cross	579	549	325	793	825	833	935	1,299	1,352	1,606	1,404	1,230	1,369	136.4%	11.3%
General Motors	1,377	1,381	1,384	1,964	2,002	1,837	1,959	2,113	1,950	2,316	2,474	2,106	2,244	63.0%	6.6%
Bolt	4,447	3,028	2,271	2,157	2,038	468	758	473	503	898	453	403	431	-90.3%	6.9%
Bolt EUV	3,660	1,880	860	640	409	474	475	401	529	1,153	453	403	429	-88.3%	6.5%
Lyriq		0	0	0	0	0	747	761	797	755	802	723	98	--	-86.4%
Ford	1,020	1,091	1,095	1,122	1,093	1,391	1,800	2,031	2,353	2,468	2,822	2,921	3,092	203.1%	5.9%
Mustang Mach-E	1,401	1,410	1,391	1,623	1,872	1,425	877	980	4,820	5,197	7,184	6,735	4,723	237.1%	-29.9%
F-Series	1,193	1,254	1,255	1,258	1,304	2,050	2,240	2,512	2,840	2,966	3,289	3,433	3,877	225.0%	12.9%
Tesla	810	567	5,575	1,031	1,154	1,021	1,148	1,952	3,171	2,506	3,133	3,980	1,191	47.0%	-70.1%
Model S	1,258	893	781	1,853	2,616	1,697	2,041	6,517	10,808	7,857	6,196	2,144	2,031	61.4%	-5.3%
Model 3	680	504	6,223	860	828	874	1,104	2,141	4,633	2,294	4,443	4,222	1,082	59.1%	-74.4%
Model X	1,619	1,089	843	2,130	3,202	2,204	2,682	8,091	6,199	11,054	6,906	2,797	2,649	63.6%	-5.3%
Model Y	772	519	6,228	1,021	1,145	991	1,024	1,195	1,783	1,786	2,008	3,965	1,153	49.4%	-70.9%
Hyundai	855	980	1,062	856	950	1,083	1,427	1,554	1,700	2,223	2,407	2,398	2,273	341.9%	30.8%
Ioniq 5	1,579	1,191	1,720	1,548	2,074	2,114	2,323	2,446	3,136	9,111	9,064	9,405	9,462	379.0%	202.2%
Ioniq 6						222	890	971	1,162	9,249	10,643	10,897	11,284	--	727.8%
VW	1,196	1,161	1,268	1,311	1,642	1,770	1,811	2,048	1,996	2,250	2,410	2,357	2,264	133.2%	12.7%
ID.4	1,671	1,607	1,550	3,047	3,193	3,249	3,360	3,646	3,482	3,725	5,686	5,562	5,688	6.8%	11.3%
業界平均	1,061	1,079	1,335	1,400	1,489	1,529	1,714	1,947	2,048	2,152	2,366	2,371	2,320	118.0%	-2.2%

出所: Motor Intelligenceを基にJ.P.モルガン

図表 4: 会社別在庫日数

日	22/10	22/11	22/12	23/1	23/2	23/3	23/4	23/5	23/6	23/7	23/8	23/9	23/10	YoY/%	MoM/%
トヨタ	20	21	17	23	20	22	20	20	23	20	24	26	30	46.3%	12.1%
Camry	16	18	13	19	18	18	16	15	18	8	23	20	22	35.8%	9.4%
Corolla	19	16	12	19	12	19	14	17	17	13	14	17	16	-12.7%	-5.5%
RAV-4	14	19	13	20	15	15	17	15	19	15	18	23	24	63.4%	4.2%
bZ4X		86	45	47	65	55	54	76	93	91	78	71	44	--	-37.6%
RZ						59	60	73	118	83	100	124	82	--	-30.0%
ホンダ	26	30	29	26	30	28	27	23	26	22	25	26	31	18.8%	21.6%
Accord	23	31	32	16	28	31	24	20	25	20	22	28	31	37.2%	10.6%
Civic	18	25	22	22	20	20	18	15	21	16	24	22	27	50.6%	26.6%
CR-V	19	18	20	15	22	21	20	16	18	15	16	16	19	2.3%	20.3%
HR-V	38	22	42	30	30	25	37	33	27	40	35	36	40	5.6%	10.2%
日産	25	30	33	35	28	22	24	26	29	28	36	41	47	86.8%	15.2%
Altima	13	14	13	10	8	7	9	14	33	38	33	34	33	157.1%	-2.5%
Sentra	5	9	14	10	10	9	5	7	8	9	11	8	15	171.6%	93.3%
Leaf	7	5	9	20	26	43	42	68	101	104	133	95	113	3122.2%	2.9%
Ariya			21	15	59	109	130	116	147	99	101	48	79	--	-32.7%
Rogue	30	35	36	39	27	16	20	20	17	17	29	34	37	22.6%	10.6%
マツダ	17	18	24	28	19	22	20	19	22	20	23	29	42	155.7%	48.5%
Mazda3	13	14	12	22	10	17	15	18	23	22	35	45	60	343.8%	32.8%
CX-30	10	12	19	21	12	12	15	20	63	23	25	30	43	314.3%	41.9%
CX-5	15	17	21	28	19	23	20	18	14	13	14	18	35	135.0%	96.5%
CX-50	15	27	33	38	37	34	25	21	21	11	25	31	39	166.3%	24.1%
CX-90						6	34	43	63	50	39	37	52	--	43.1%
SUBARU	8	9	8	11	11	11	11	10	11	9	11	13	17	102.8%	28.9%
Legacy	22	10	10	16	14	14	13	16	16	9	12	14	20	-5.4%	45.1%
Outback	14	10	10	13	16	16	14	13	16	11	14	16	21	54.8%	35.6%
Ascent	13	10	8	12	13	15	14	14	17	12	15	18	22	75.9%	21.5%
Forester	4	8	6	9	11	9	8	7	7	7	8	10	13	210.0%	29.1%
三菱自動車	43	47	54	64	49	46	26	43	42	45	60	58	68	58.1%	18.0%
General Motors	47	51	50	52	51	47	46	43	46	48	50	49	58	23.4%	3.9%
Bolt	65	79	48	31	30	28	35	38	36	29	19	18	25	-65.8%	-20.8%
Bolt EUV	36	46	26	27	13	14	17	35	21	34	40	36	41	-43.2%	62.8%
Lyriq		56	213	64	42	97	54	70	118	30	79	175	149	-93.2%	-74.5%
Ford	57	63	60	60	52	63	53	56	56	51	64	66	70	28.5%	-8.9%
Mustang Mach-E	52	53	37	38	32	125	154	112	104	102	110	108	239	278.1%	-1.1%
F-Series	69	74	62	67	59	84	67	65	66	63	70	75	79	49.2%	-5.5%
Hyundai	15	17	15	22	24	20	19	18	20	20	24	23	31	171.9%	-1.6%
Ioniq 5	9	16	18	34	44	70	68	69	57	40	45	38	46	1816.0%	-27.1%
Ioniq 6						86	51	82	91	63	67	50	72	--	-28.4%
VW	21	22	21	26	25	26	25	24	27	27	32	32	35	102.3%	0.7%
ID.4	11	12	12	20	28	29	98	76	97	86	74	54	74	1991.6%	-7.7%
業界平均	32	34	33	37	34	35	33	32	34	33	38	39	44	37.3%	11.5%

出所: Motor Intelligenceを基にJ.P.モルガン

アナリストによる保証:本リサーチの表紙において“AC”と表示されたリサーチアナリストは、次のことをここに保証します。(複数のリサーチアナリストが本リサーチの主たる責任者である場合は、表紙もしくは本リサーチ内において“AC”と記載されているアナリストが、本リサーチ内でカバーするそれぞれの有価証券または発行体について、個別に、次のことをここに保証します。)(1)本リサーチにおいて示された全ての意見は、当該有価証券或いは発行体のありとあらゆる点に関するリサーチアナリスト個人の見解を正確に反映するものであること(2)リサーチアナリストへの報酬は、現在、過去、未来において、直接間接を問わず、本リサーチにおいて示された特定の推奨或いは意見とは一切関連のないものであること。冒頭表紙に韓国をベースとするアナリストが記載されている場合はKOFIAの要件に基づき、不当な影響や干渉のない状態で、誠意をもって作成された分析及びアナリスト自身の見解を反映した意見であることを併せて保証します。本レポート内に名前を記載されたすべての執筆者は、特に別の記載がない限り、すべて独自のリサーチを作成するリサーチアナリストです。欧州においてはSector Specialist(セクターズ及びトレーディング)が連絡先として表示される場合がございますが、レポートの執筆者やリサーチ部門の一員ではございません。

重要なディスクロージャー

個別銘柄に関するディスクロージャー: 要約レポート、J.P.モルガンがカバレッジを行っている全銘柄、及びカバレッジを行っていない一定の銘柄に対する株価チャートやクレジットオピニオン履歴を含む重要なディスクロージャーは、<https://www.jpmm.com/research/disclosures>にてご覧になれます。もしくは、1-800-477-0406/米国またはresearch.disclosure.inquiries@jpmorg.comへお問い合わせ下さい。

レーティングとその停止についての説明とアナリストのカバレッジ銘柄

J.P.モルガンは以下の定義に基づいてレーティングを付与しています:Overweight(今後半年～1年以内に、担当アナリスト、あるいはアナリストチームのカバレッジ・ユニバースにおける全銘柄のトータルリターンの平均をアウトパフォームすると我々が予想する)Neutral(今後半年～1年以内に、担当アナリスト、あるいはアナリストチームのカバレッジ・ユニバースにおける全銘柄のトータルリターンの平均と同程度のリターンを実現すると我々が予想する)Underweight(今後半年～1年以内に、担当アナリスト、あるいはアナリストチームのカバレッジ・ユニバースにおける全銘柄のトータルリターンの平均をアンダーパフォームすると我々が予想する)Not Rated(NR):J.P.モルガンは、会社の十分な基礎情報を得られないか、または法的、規制上もしくは政策上の、いずれかの理由によりレーティング(場合によっては目標株価)を停止しております。過去に付与していたレーティング(場合によっては目標株価)は、現時点において依拠されないようお願い致します。NRを付与することは、銘柄の推奨やレーティングの付与にはあたりません。アジア(オーストラリア及びインドを除く)及び英国における中小型株式のリサーチでは、各銘柄の予想トータルリターンは、アナリストのカバレッジ・ユニバースではなく、ベンチマークとする国の市場指数の予想トータルリターンと比較を行っています。保証を行っているアナリストのカバレッジ・ユニバースについて、本レポートの重要なディスクロージャーの中に含まれていない場合には、J.P.モルガンのリサーチウェブサイト<https://www.jpmm.com/research/disclosures>にてご確認頂けます。

カバレッジ・ユニバース:岸本章:アイシン(7259)(7259.T),ブリヂストン(5108)(5108.T),デンソー(6902)(6902.T),日野自動車(7205)(7205.T),本田技研工業(7267)(7267.T),いすゞ自動車(7202)(7202.T),小糸製作所(7276)(7276.T),マツダ(7261)(7261.T),三菱自動車工業(7211)(7211.T),ニフコ(7988)(7988.T),日産自動車(7201)(7201.T),SUBARU(7270)(7270.T),スタンレー電気(6923)(6923.T),住友ゴム工業(5110)(5110.T),スズキ(7269)(7269.T),TOYO TIRE(5105)(5105.T),豊田自動織機(6201)(6201.T),トヨタ自動車(7203)(7203.T),ヤマハ発動機(7272)(7272.T)

J.P.モルガン株式調査部レーティングの内訳 2023年10月7日

	Overweight (buy)	Neutral (hold)	Underweight (sell)
J.P.Morganグローバル・エクイティ・リサーチの カバレッジ*	47%	39%	14%
投資銀行部門の顧客**	47%	45%	33%
JPMSエクイティ・リサーチのカバレッジ*	46%	41%	13%
投資銀行部門の顧客**	65%	64%	51%

*注:割合の合計値は端数処理のため100%にならない場合がございます。

**buy、hold、sellの各レーティングにおける過去12ヵ月にJPMがインベストメント・バンキング・サービスを行った企業の占める割合。

FINRAのレーティング・ディストリビューション・ディスクロージャールールに準拠すると、Overweightはbuyに、Neutralはholdに、Underweightはsellに適合します。上記表にはレーティング停止中の銘柄は含まれておりません。当該情報は直近四半期末時点のものになります。

株式バリュエーション及びリスク要因

カバー銘柄もしくはカバー銘柄の目標株価に関するバリュエーションの方法ならびにリスク要因の説明については、当該銘柄について書かれた最新の個別企業レポートをご覧ください。最新のレポートはホームページ<https://www.jpmm.com/research/disclosures>よりご覧になれるほか、当該銘柄の担当アナリストもしくはJ.P.モルガンの担当者にご連絡いただくか、Eメールhttps://research.disclosure.inquiries@jpmorgan.comにてお尋ね下さい。掲載された当社モデルについての重要情報については、個別企業レポートのファイナンシャル・サマリーと個別企業頁をご覧ください。レポートはホームページ<https://www.jpmm.com/research/disclosures>の個別企業頁よりご覧になれます。レポートには根拠となる分析を記載しております。

過去12ヶ月間のJPモルガンによる投資判断は <http://www.jpmorganmarkets.com> のResearch & Commentaryページにてアクセス可能で、アナリストの名前、セクター、又は金融商品にて検索できます。

アナリスト報酬：本レポートの準備、執筆にたずさわったアナリストの報酬は、リサーチの質や正確さ、クライアントの反応、競争力、会社全体の業績など、様々な要因によって決まります。

米国以外のアナリスト登録：特に記載が無い限り、レポート表紙に記載された米国以外のアナリストはJPMSの米国関連会社以外の関連会社の従業員であり、FINRAの規定にあるリサーチアナリストとしての登録はされていない可能性があり、JPMSの特殊関係人でなく、FINRA Rule 2241あるいは2242の規制である調査対象企業とのコミュニケーション、パブリックアピランスおよびリサーチアナリストの取引口座における有価証券取引に関する制約を受けない可能性があります。

その他のディスクロージャー

J.P.Morganは、J.P. Morgan Chase & Co.およびその全世界における子会社および関連会社のインベストメント・バンキング・ビジネスのマーケティングチームです。

英国MIFIDにおけるFICCリサーチアンバンドリング規制の免除：英国のお客様は [UK MIFID Research Unbundling exemption](#) にてJ.P.モルガンにおけるFICCリサーチの免除及び分類のガイダンスに関する詳細をご覧ください。

お客様にご利用頂ける全てのリサーチ資料は、適用法による特段の許可がない限り、発行と同時に当社の顧客用ウェブサイトであるJ.P. Morgan Marketsにおいてご覧いただけます。全てのリサーチの内容が、第三者によるコンテンツ・サイト等に再配信・送信されている、または同サイト等で入手可能となっているとは限りません。個別銘柄について入手可能なリサーチ資料は、当社の担当セールスにお問い合わせ下さい。

本資料における中国;香港;台湾;マカオはそれぞれMainland China; Hong Kong SAR, (China); Taiwan, (China); 及びMacau SAR, (China)を指します。

J.P.モルガンの調査レポートでは随時、米国、欧州、英国または他の当該国・地域の政府当局が課す、もしくは実行する経済・金融制裁の対象となる発行体もしくは証券(制裁対象証券)に関して述べる場合があります。こうしたレポートのいかなる内容も、かかる制裁対象証券への投資やディーリングの奨励、促進、推進、もしくは承認と理解、解釈されることを意図するものではありません。お客様は投資判断を下す際にご自身の法的およびコンプライアンスの順守義務についてご理解下さい。

本レポート内で説明されているデジタル資産または暗号資産は、急速に変化する規制環境の影響を受けます。ビットコインやイーサリウムを含む暗号資産に関連する規制当局からの通知については、<https://www.jpmorgan.com/disclosures/cryptoasset-disclosure>を参照してください。

本レポートの執筆者は、お客様の管轄区域における規制業務の遂行を認められていない可能性があります。認可されていない場合、そのように振る舞うものではありません。

Exchange-Traded Funds (ETFs):J.P. Morgan Securities LLC (“JPMS”)は、実質上全ての米国上場ETFについて認可された参加者になります。本レポートにETFが記載されている限り、JPMSはETFの分配に関連する手数料および取引ベースの報酬、空売りへの証券貸付等その他取引関連業務の手数料を取得する場合があります。JPMSは、ブローカーまたはディーラーを含む、ETF業務を行う場合もあります。さらに、JPMSの関連会社は、信託、保管、管理、貸付、指数計算および/またはメンテナンスその他業務を含む、ETF業務を行う場合があります。

オプションに関する調査資料：本資料で提供する情報がオプション-または先物-に関する調査資料である場合、当該情報は適切なオプションまたは先物リスクディスクロージャー資料を受領した場合に限り、入手が可能となります。Option Clearing Corporation's Characteristics and Risks of Standardized Optionsの資料入手に関しては、J.P.モルガンの担当者にご連絡いただくか、もしくは次のウェブサイト <https://www.theocc.com/components/docs/riskstoc.pdf> をご覧ください。また、Security Futures Risk Disclosure Statementの資料入手に関しては、次のウェブサイト http://www.finra.org/sites/default/files/Security_Futures_Risk_Disclosure_Statement_2018.pdf をご覧ください。

銀行間取引金利 (IBORs) 及びその他ベンチマーク金利の変更：一部の金利ベンチマークは、国際、国内、その他規制ガイダンス及び改革の対象となる又は将来その可能性があります。詳細につきましては https://www.jpmorgan.com/global/disclosures/interbank_offered_rates をご覧ください。

信用格付のご利用にあたっての留意事項：本書に信用格付が記載されている場合、日本格付研究所(JCR)及び格付投資情報センター(R&I)による格付は、登録信用格付業者が付与した格付です。JCR及びR&I以外の付与した格付で登録信用格付業者による旨の記載がない場合は、無登録格付を意味します。無登録格付のうち、無登録格付業者であるS&Pグローバル・レーティング、ムーディーズ・インベスターズ・サービス又はフィッチ・レーティングスが付与した格付については、投資判断を行われる前に、別途お送りしている又はお送りする、対応する格付会社の「無登録格付に関する説明書」を十分にお読みください。

プライベートバンクのお客様：貴社がJPモルガン・チェース・アンド・カンパニー及びその子会社が提供するプライベートバンキング業務（「J.P.モルガン・プライベート・バンク」）のお客様としてリサーチを受け取っている場合、リサーチはJ.P.モルガンの他の部門(JPモルガンのコーポレート&インベストメント・バンクやグローバル・リサーチ部門を含み、これに限定されません。)からではなく、J.P.モルガン・プライベート・バンクから貴社に提供されます。

本レポートの作成及び配布を担当した法人：本資料を執筆し“AC”と表示されたリサーチアナリストの名前の下に記載された法人が、本レポートの作成を担当した法人です。本資料を執筆し“AC”と表示されたリサーチアナリストが複数おり、それぞれの名前の下に記載された法人が異なる場合は、それらの法人が本レポートの作成を共同で担当しています。J.P.モルガンの各関連会社のリサーチアナリストが本資料の作成に寄与している可能性があります、お客様の管轄区域における規制業務の遂行を認められていない可能性があります(そのように振る舞うものでもありません)。以下に特段の記載がない限り、本資料は作成を担当した法人が配布しています。ご質問がありましたら、お客様の管轄区域の担当リサーチアナリストまたは本リサーチ資料を配布したお客様の管轄区域の法人にお問い合わせ下さい。

Legal Entities Disclosures and Country-/Region-Specific Disclosures:

Argentina: JPMorgan Chase Bank N.A Sucursal Buenos Aires is regulated by Banco Central de la República Argentina (“BCRA” - Central Bank of Argentina) and Comisión Nacional de Valores (“CNV” - Argentinian Securities Commission) - ALYC y AN Integral N°51). **Australia:** J.P. Morgan Securities Australia Limited (“JPMSAL”) (ABN 61 003 245 234/AFS Licence No: 238066) is regulated by the Australian Securities and Investments Commission and is a Market, Clearing and Settlement Participant of ASX Limited and CHI-X. This material is issued and distributed in Australia by or on behalf of JPMSAL only to “wholesale clients” (as defined in section 761G of the Corporations Act 2001). A list of all financial products covered can be found by visiting <https://www.jpmm.com/research/disclosures>. J.P. Morgan seeks to cover companies of relevance to the domestic and international investor base across all Global Industry Classification Standard (GICS) sectors, as well as across a range of market capitalisation sizes. If applicable, in the course of conducting public side due diligence on the subject company(ies), the Research Analyst team may at times perform such diligence through corporate engagements such as site visits, discussions with company representatives, management presentations, etc. Research issued by JPMSAL has been prepared in accordance with J.P. Morgan Australia’s Research Independence Policy which can be found at the following link: [J.P. Morgan Australia - Research Independence Policy](#). **Brazil:** Banco J.P. Morgan S.A. is regulated by the Comissão de Valores Mobiliários (CVM) and by the Central Bank of Brazil. Ombudsman J.P. Morgan: 0800-7700847 / ouvidoria.jp.morgan@jpmorgan.com. **Canada:** J.P. Morgan Securities Canada Inc. is a registered investment dealer, regulated by the Canadian Investment Regulatory Organization and the Ontario Securities Commission and is the participating member on Canadian exchanges. This material is distributed in Canada by or on behalf of J.P. Morgan Securities Canada Inc. **Chile:** Inversiones J.P. Morgan Limitada is an unregulated entity incorporated in Chile. **China:** J.P. Morgan Securities (China) Company Limited has been approved by CSRC to conduct the securities investment consultancy business. **Dubai International Financial Centre (DIFC):** JPMorgan Chase Bank, N.A., Dubai Branch is regulated by the Dubai Financial Services Authority (DFSA) and its registered address is Dubai International Financial Centre - The Gate, West Wing, Level 3 and 9 PO Box 506551, Dubai, UAE. This material has been distributed by JP Morgan Chase Bank, N.A., Dubai Branch to persons regarded as professional clients or market counterparties as defined under the DFSA rules. **European Economic Area (EEA):** Unless specified to the contrary, research is distributed in the EEA by J.P. Morgan SE (“JPM SE”), which is subject to prudential supervision by the European Central Bank (“ECB”) in cooperation with BaFin and Deutsche Bundesbank in Germany. JPM SE is a company headquartered in Frankfurt with registered address at Taunus Turm, Taunustor 1, Frankfurt am Main, 60310, Germany. The material has been distributed in the EEA to persons regarded as professional investors (or equivalent) pursuant to Art. 4 para. 1 no. 10 and Annex II of MiFID II and its respective implementation in their home jurisdictions (“EEA professional investors”). This material must not be acted on or relied on by persons who are not EEA professional investors. Any investment or investment activity to which this material relates is only available to EEA relevant persons and will be engaged in only with EEA relevant persons. **Hong Kong:** J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited (CE number AAJ321) is regulated by the Hong Kong Monetary Authority and the Securities and Futures Commission in Hong Kong, and J.P. Morgan Broking (Hong Kong) Limited (CE number AAB027) is regulated by the Securities and Futures Commission in Hong Kong. JP Morgan Chase Bank, N.A., Hong Kong Branch (CE Number AAL996) is regulated by the Hong Kong Monetary Authority and the Securities and Futures Commission, is organized under the laws of the United States with limited liability. Where the distribution of this material is a regulated activity in Hong Kong, the material is distributed in Hong Kong by or through J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited and/or J.P. Morgan Broking (Hong Kong) Limited. **India:** J.P. Morgan India Private Limited (Corporate Identity Number - U67120MH1992FTC068724), having its registered office at J.P. Morgan Tower, Off. C.S.T. Road, Kalina, Santacruz - East, Mumbai - 400098, is registered with the Securities and Exchange Board of India (SEBI) as a ‘Research Analyst’ having registration number INH000001873. J.P. Morgan India Private Limited is also registered with SEBI as a member of the National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange Limited (SEBI Registration Number - INZ000239730) and as a Merchant Banker (SEBI Registration Number - MB/INM000002970). Telephone: 91-22-6157 3000, Facsimile: 91-22-6157 3990 and Website: <http://www.jpimpl.com>. JPMorgan Chase Bank, N.A. - Mumbai Branch is licensed by the Reserve Bank of India (RBI) (Licence No. 53/ Licence No. BY.4/94; SEBI - IN/CUS/014/ CDSL : IN-DP-CDSL-444-2008/ IN-DP-NSDL-285-2008/ INBI00000984/ INE231311239) as a Scheduled Commercial Bank in India, which is its primary license allowing it to carry on Banking business in India and other activities, which a Bank branch in India are permitted to undertake. For non-local research material, this material is not distributed in India by J.P. Morgan India Private Limited. Compliance Officer: Spurthi Gadamsetty; spurthi.gadamsetty@jpmchase.com; +912261573225. Grievance Officer: Ramprasad K, jpimpl.research.feedback@jpmorgan.com; +912261573000.

Investment in securities market are subject to market risks. Read all the related documents carefully before investing. Registration granted by SEBI and certification from NISM in no way guarantee performance of the intermediary or provide any assurance of returns to investors.

Indonesia: PT J.P. Morgan Sekuritas Indonesia is a member of the Indonesia Stock Exchange and is registered and supervised by the Otoritas Jasa Keuangan (OJK). **Korea:** J.P. Morgan Securities (Far East) Limited, Seoul Branch, is a member of the Korea Exchange (KRX). JPMorgan Chase Bank, N.A., Seoul Branch, is licensed as a branch office of foreign bank (JPMorgan Chase Bank, N.A.) in Korea. Both entities are regulated by the Financial Services Commission (FSC) and the Financial Supervisory Service (FSS). For non-macro research material, the material is distributed in Korea by or through J.P. Morgan Securities (Far East) Limited, Seoul Branch. **Japan:** JPMorgan Securities Japan Co., Ltd. and JPMorgan Chase Bank, N.A., Tokyo Branch are regulated by the Financial Services Agency in Japan. **Malaysia:** This material is issued and distributed in Malaysia by JPMorgan Securities (Malaysia) Sdn Bhd (18146-X), which is a Participating Organization of Bursa Malaysia Berhad and holds a Capital Markets

Services License issued by the Securities Commission in Malaysia. **Mexico:** J.P. Morgan Casa de Bolsa, S.A. de C.V. and J.P. Morgan Grupo Financiero are members of the Mexican Stock Exchange and are authorized to act as a broker dealer by the National Banking and Securities Exchange Commission. **New Zealand:** This material is issued and distributed by JPMSAL in New Zealand only to "wholesale clients" (as defined in the Financial Markets Conduct Act 2013). JPMSAL is registered as a Financial Service Provider under the Financial Service providers (Registration and Dispute Resolution) Act of 2008. **Pakistan:** J. P. Morgan Pakistan Broking (Pvt.) Ltd is a member of the Karachi Stock Exchange and regulated by the Securities and Exchange Commission of Pakistan. **Philippines:** J.P. Morgan Securities Philippines Inc. is a Trading Participant of the Philippine Stock Exchange and a member of the Securities Clearing Corporation of the Philippines and the Securities Investor Protection Fund. It is regulated by the Securities and Exchange Commission. **Russia:** CB J.P. Morgan Bank International LLC is regulated by the Central Bank of Russia. **Singapore:** This material is issued and distributed in Singapore by or through J.P. Morgan Securities Singapore Private Limited (JPMSS) [MCI (P) 030/08/2023 and Co. Reg. No.: 199405335R], which is a member of the Singapore Exchange Securities Trading Limited, and/or JPMorgan Chase Bank, N.A., Singapore branch (JPMCB Singapore), both of which are regulated by the Monetary Authority of Singapore. This material is issued and distributed in Singapore only to accredited investors, expert investors and institutional investors, as defined in Section 4A of the Securities and Futures Act, Cap. 289 (SFA). This material is not intended to be issued or distributed to any retail investors or any other investors that do not fall into the classes of "accredited investors," "expert investors" or "institutional investors," as defined under Section 4A of the SFA. Recipients of this material in Singapore are to contact JPMSS or JPMCB Singapore in respect of any matters arising from, or in connection with, the material. As at the date of this material, JPMSS is a designated market maker for certain structured warrants listed on the Singapore Exchange where the underlying securities may be the securities discussed in this material. Arising from its role as a designated market maker for such structured warrants, JPMSS may conduct hedging activities in respect of such underlying securities and hold or have an interest in such underlying securities as a result. The updated list of structured warrants for which JPMSS acts as designated market maker may be found on the website of the Singapore Exchange Limited: <http://www.sgx.com>. **South Africa:** J.P. Morgan Equities South Africa Proprietary Limited and JPMorgan Chase Bank, N.A., Johannesburg Branch are members of the Johannesburg Securities Exchange and are regulated by the Financial Services Board. **Taiwan:** J.P. Morgan Securities (Taiwan) Limited is a participant of the Taiwan Stock Exchange (company-type) and regulated by the Taiwan Securities and Futures Bureau. Material relating to equity securities is issued and distributed in Taiwan by J.P. Morgan Securities (Taiwan) Limited, subject to the license scope and the applicable laws and the regulations in Taiwan. According to Paragraph 2, Article 7-1 of Operational Regulations Governing Securities Firms Recommending Trades in Securities to Customers (as amended or supplemented) and/or other applicable laws or regulations, please note that the recipient of this material is not permitted to engage in any activities in connection with the material that may give rise to conflicts of interests, unless otherwise disclosed in the "Important Disclosures" in this material. **Thailand:** This material is issued and distributed in Thailand by JPMorgan Securities (Thailand) Ltd., which is a member of the Stock Exchange of Thailand and is regulated by the Ministry of Finance and the Securities and Exchange Commission, and its registered address is 3rd Floor, 20 North Sathorn Road, Silom, Bangrak, Bangkok 10500. **UK:** Unless specified to the contrary, research is distributed in the UK by J.P. Morgan Securities plc ("JPMS plc") which is a member of the London Stock Exchange and is authorised by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority. JPMS plc is registered in England & Wales No. 2711006, Registered Office 25 Bank Street, London, E14 5JP. This material is directed in the UK only to: (a) persons having professional experience in matters relating to investments falling within article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) (Order) 2005 ("the FPO"); (b) persons outlined in article 49 of the FPO (high net worth companies, unincorporated associations or partnerships, the trustees of high value trusts, etc.); or (c) any persons to whom this communication may otherwise lawfully be made; all such persons being referred to as "UK relevant persons". This material must not be acted on or relied on by persons who are not UK relevant persons. Any investment or investment activity to which this material relates is only available to UK relevant persons and will be engaged in only with UK relevant persons. Research issued by JPMS plc has been prepared in accordance with JPMS plc's policy for prevention and avoidance of conflicts of interest related to the production of Research which can be found at the following link: [J.P. Morgan EMEA - Research Independence Policy](#). **U.S.:** J.P. Morgan Securities LLC ("JPMS") is a member of the NYSE, FINRA, SIPC, and the NFA. JPMorgan Chase Bank, N.A. is a member of the FDIC. Material published by non-U.S. affiliates is distributed in the U.S. by JPMS who accepts responsibility for its content.

一般：追加情報は御要望に応じてお渡しいたします。本資料で提供している情報は信頼できると考える情報源から得たものであり、相当の注意を払って正確な事実が述べられていることおよび見解や予測が合理的かつ公平な判断に基づくものであることを確認しております。しかしながら、JPMorgan Chase & Co.または関連会社もしくは子会社(総称してJ.P.モルガン)は、J.P.モルガンおよびリサーチアナリストと本資料の対象となる発行体との関係を示すディスクロージャー以外について、掲載された情報の完全性あるいは正確性を表明または保証するものではありません。従って本資料に含まれる情報の正確性、公平性、完全性に依拠することのないようお願いいたします。この資料のデータおよび/または一部内容については、計算、調整、他言語への翻訳および/または該当する地域の規制制限等により、若干の不一致が生じる場合があります。なお、これら不一致は同資料で議論される可能性のある対象企業の全体的な投資分析、見解、および/または推奨事項に影響を与えるものではありません。関係当局および服する規制制度によって規定される責務に該当する場合を除き、J.P.モルガンは本資料および内容の使用から生じたあらゆる損失について一切責任を負わず、J.P.モルガンおよび役職員は内容について一切の責任を負いません。見解や予測は記載時点での判断であり、予告なしに変更されることがあります。J.P.モルガンは企業の開発や発表事項、市場の状況あるいは公表された情報に基づき、企業および業界に関して定期的に情報のアップデートを提供する場合があります。見解や予測は起こりうる結果の一つであり、将来における結果や事象を保証するものではありません。見解や予測は不確実性、リスクおよび未実証の推定を伴うものであり、将来における結果や事象が大きく異なることをご了承ください。本資料で言及された投資の価値または投資からの収入は為替変動により変動または影響をうける場合があります。株価は、明記がない限り市場取引終了時点のものを示しています。過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆するものではなく、投資元本を割り込む可能性があります。本資料はいかなる金融商品についても、その売買に関する申し出あるいは勧誘を意図したものではありません。本資料に掲載されている証券、金融商品、あるいは投資戦略は全ての投資家に適合するとは限りません。本資料に掲載されている見解や推奨は各投資家の状況、目標、あるいはニーズを考慮したものでなく、特定の投資家に対し、特定の証券、金融商品、あるいは投資戦略を薦めるものではありません。本資料は仕組み

証券、オプション、先物、その他のデリバティブに関する見解を含む可能性があります。これらは複雑な商品であり、高水準のリスクを伴う場合があります。そのリスクを理解して引き受けることが可能で、高度な知識を有する投資家のみに適した投資商品と言えます。本資料の受領にあたり、本資料に掲載されている証券または金融商品に関する判断は投資家ご自身で行い、必要に応じて第三者の金融、法務、税務の専門家にご相談いただくようお願いいたします。J.P.モルガンは当該リサーチアナリストの見解や調査に基づいた取引を行う場合や本資料と異なる見解に基づいた自己および顧客の取引に関与する場合があります。J.P.モルガンはこうしたコミュニケーションに関して本資料の受領者に報告する義務を負いません。ストラテジスト、セールスまたは他のリサーチアナリストをはじめとするJ.P.モルガンの他の役職員は、本資料と異なる見解を有する場合があります。本資料の作成に関与していない役職員は本資料内で言及される有価証券（または当有価証券のデリバティブ）に投資を行っている場合があり、本資料の見解と異なる方法で取引を行う場合がございます。本資料はいかなる法域においても発行体、その商品若しくはサービス、またはその有価証券のための広告あるいは宣伝ではありません。

機密性及び安全性について：本電子メールは、秘匿・機密情報、法律上の秘匿情報及び/または準拠法に基づき開示することを免除された情報を含む場合があります。本電子メールが誤って送信された場合には、メールに含まれる情報を開示・複写・配信・利用(当該情報を根拠とするあらゆる情報を含む)することは、固く禁じられています。本電子メール及びその添付資料は、受領・開示時にコンピューターシステムに影響を与えうるウイルスや欠陥を有さないと思われませんが、その確認は受領者において責任を負うものであり、本電子メール及びその添付資料の利用によって生じる損失・損害についてJPMorgan Chase & Co.及びその関係会社は責任を負いません。本電子メールが誤って送信された場合には、直ちに送信者に連絡し、電子媒体・紙媒体等を問わず、直ちに完全に消去頂きますようお願い致します。本メッセージは電子監視の対象です。 <https://www.jpmorgan.com/disclosures/email>

MSCI: ここに記載されている特定の情報(「本情報」)は、MSCI Inc.、その関連会社および情報プロバイダー(「MSCI」)©2023の許可を得て複製されています。適切な許諾なしに本情報を複製または配布することは認められません。MSCIは本情報に関する明示的または黙示的な保証(商品性や適合性を含む)を行わず、法律が認める範囲内で一切の責任を否認します。MSCI ESG Researchからの当該情報を除き、いかなる情報も投資助言ではありません。 [msci.com/disclaimer](https://www.msci.com/disclaimer) も対象となります。

(「その他のディスクローチャー」 2023年10月21日改訂)

Copyright 2023 JPMorgan Chase & Co. - All rights reserved. 本資料および本資料で提供している情報は、J.P.モルガンの文書による同意なしに再版、転載、販売および再配布することを禁じます。J.P.モルガンもしくは許可された第三者から受領したリサーチ資料(「J.P.モルガンのデータ」)を、第三者によってかかるJ.P.モルガンのデータにアクセス可能な場合に、J.P.モルガンからの書面による事前の同意なしに第三者の人口知能(「AI」)システムやモデルにおいて利用または共有することは固く禁じられています。第三者によるかかるJ.P.モルガンのデータへのあらゆるアクセスや利用を防ぐために、J.P.モルガンのデータを社内ビジネスの目的に限ってJ.P.モルガンのデータの機密を守るAIシステムやモデルにおいて利用することは許容されません。

Completed 02 Nov 2023 09:54 AM JST

Disseminated 02 Nov 2023 09:57 AM JST