

2017年12月8日
SMBC日興証券株式会社

「2017～2018年度の企業業績見通し」を発表

SMBC日興証券株式会社は、本日、2017～2018年度の企業業績見通しを発表いたしましたのでお知らせします。

添付資料

- ・ 2017～2018年度の企業業績見通し(2017年12月)

以 上

2017～2018年度の企業業績見通し(2017年12月)

<日本株ストラテジーレポート>

今期 12.4%経常増益予想。数量増・価格上昇によって大幅増益

- 業績予想上方修正。17年度 12.4%経常増益、18年度 8.7%経常増益
- 景気回復による数量増、価格転嫁によるマージン改善が起きている
- 2018年の日本株はPERが切り上がる可能性がある

チーフ株式ストラテジスト	クオンツアナリスト
坏(あくつ) 正嗣	太田 佳代子
チーフクオンツアナリスト	株式ストラテジスト
伊藤 桂一	安田 光
シニアアナリスト	
大瀧 晃栄	

2017年度 12.4%経常増益、2018年度 8.7%経常増益予想

2017年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から上方修正した。2017年度の経常利益を前期比 12.4%増益(前回:10.2%増益)、純利益を 11.4%増益(前回:9.1%増益)と予想する。2018年度の経常利益を前期比 8.7%増益(前回:7.6%増益)、純利益を 8.0%増益(前回:6.6%増益)と予想する。2017年度の経常利益を 2.0%、2018年度を 3.0%と大幅に上方修正した。上期決算の好調さを踏まえ、外需業種の修正率が大きくなった。

上期決算は外需業種を中心に想定以上の結果

先般終了した18/3期上期決算を振り返ると、想定以上に好調な内容だった。上期経常利益は2015年度を超えて過去最高を更新した。特に、外需業種の上振れが顕著である。今回の外需業種の決算が示唆することは、世界景気回復による「数量増」に加えて、「価格転嫁」によるマージン改善が業績回復の原動力になっている点である。輸出数量と輸出金額の関係を見ると、世界景気回復に沿って輸出数量が回復しているが、注目すべきは、輸出金額の上昇率が数量のそれを上回っていることである。つまり、輸出製品の「単価」が上昇している。通常、単価が上昇するのは円安局面であることが多いが、そうではない今、金額が上昇していることは、輸出製品の「高付加価値化」が進んでいることを意味する。上場企業のEBITDAを「価格効果」と「数量効果」に分けて集計すると、昨年下半年からの大幅増益は、双方の効果が同時に発現したことでもたらされている。内需業種もまた、マージンが改善する銘柄が目立っている。人手不足を主因にマージン意識が高まったと考えられる。

NIKKO250のバリュエーション、ROE

今回の弊社業績予想に基づく、12月4日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2017年度予想基準で16.3倍、2018年度予想基準で15.1倍と計測される。以前に比べればPERの割安感が薄れてきたが、我々は来年にかけてPERが上昇する可能性があると考えている。

第一に、グローバル経済がリーマン・ショック後の低成長期を脱しつつある。世界の貿易量はリーマン・ショック以降、それ以前に比べて成長が緩やかなものに変質したが(「スロートレード」)、昨年後半から成長の「傾き」が変わった。仮にグローバル経済のステージが変わったとすれば、製造業の構成割合が大きい日本株のPERも従来の見方を改める必要がある。第二に、上記の通り、「製品の付加価値化」が起きている。為替動向に左右されず価格転嫁が進み、それが利益を押し上げるとすれば、PERと為替の連動性も薄れるはずである。第三に、ROEが上昇している。我々はNIKKO250ベースのROEを2017年度9.2%、2018年度9.9%と予想している。ROEが資本コスト水準とされる「8%」を下回る場合、ROEとバリュエーションの関係は希薄であるが、8%を超えるとバリュエーションが切り上がる傾向が強い。

エクイティストラテジー

SMBC日興証券では、2017年12月4時点での弊社株式調査部アナリストによる企業業績予想をとりまとめた。ユニバースは NIKKO250(全上場銘柄の時価総額の7割程度をカバー)、業種分類は東証33業種に準拠した(NIKKO250の詳細はP18参照)。

図表1. NIKKO250 業績予想要約表

項目	区分	銘柄数	今回予想			前回予想	
			16年度 (実績)	17年度 (予想)	18年度 (予想)	17年度 (予想)	18年度 (予想)
増収率 (前年度比)	NIKKO250	-	-	-	-	-	-
	除く金融、卸売	214	-2.8%	7.4%	3.3%	6.5%	3.2%
	除く金融、卸売、電気・ガス	204	-2.4%	7.4%	3.3%	6.5%	3.1%
	製造業	128	-4.0%	7.5%	3.3%	6.3%	3.0%
	非製造業、除く卸売	86	-0.6%	7.2%	3.4%	7.0%	3.4%
	除く卸売、電気・ガス	76	1.1%	7.1%	3.4%	6.8%	3.3%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	1.2%	12.4%	8.7%	10.2%	7.6%
	除く金融	223	2.6%	14.6%	9.4%	12.4%	8.5%
	除く金融、電気・ガス	213	4.6%	15.4%	9.2%	13.0%	8.4%
	製造業	128	-2.2%	19.7%	9.6%	15.1%	10.2%
	非製造業	95	9.4%	8.3%	9.2%	8.9%	6.3%
	除く電気・ガス	85	15.5%	9.6%	8.8%	10.0%	5.7%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	14.8%	11.4%	8.0%	9.1%	6.6%
	除く金融	223	17.7%	13.9%	9.0%	11.5%	7.6%
	除く金融、電気・ガス	213	19.9%	14.0%	9.3%	11.4%	7.9%
	製造業	128	4.2%	20.6%	9.3%	15.5%	9.7%
	非製造業	95	41.3%	5.2%	8.5%	6.3%	4.5%
	除く電気・ガス	85	52.0%	4.7%	9.3%	5.5%	5.1%

注: 前は 2017年8月28日時点、今回は 2017年12月4日時点
出所: SMBC日興証券予想

図表2. NIKKO250 業績予想主要前提表

		鉱工業指数	ドバイ原油	為替レート	
		(前期比、%)	(ドル/バレル)	(ドル/円)	(ユーロ/円)
17年度	今回	4.6	50.1	110.5	128.1
	前回	3.7	49.9	110.3	124.3
18年度	今回	3.6	50.0	110.0	130.0
	前回	3.7	50.0	110.0	125.0

注: 前は 8月28日時点。17年度(今回予想)のドバイ原油および為替レートは、2Qまでの実績値と3Q以降の予想値を平均して算出した
出所: SMBC日興証券予想

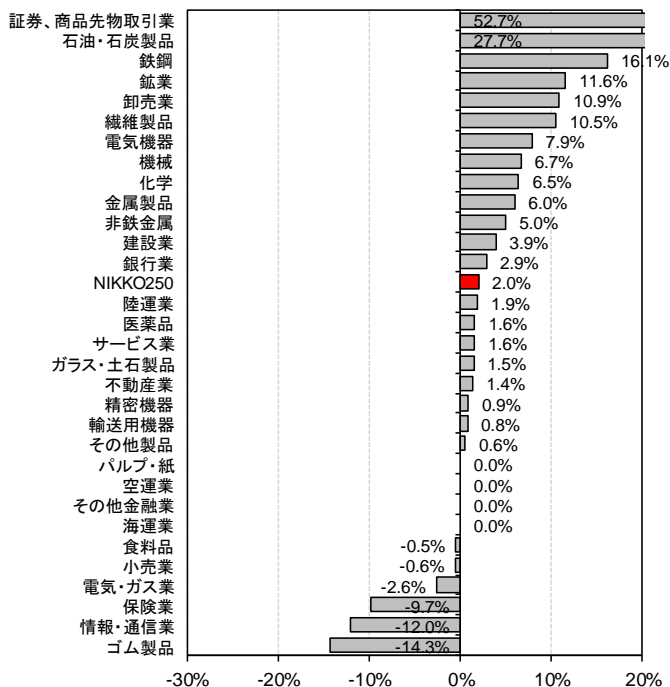
2017年度12.4%経常増益、2018年度8.7%経常増益予想

2017年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から上方修正した。2017年度の経常利益を前期比12.4%増益(前回:10.2%増益)、純利益を11.4%増益(前回:9.1%増益)と予想する。2018年度の経常利益を前期比8.7%増益(前回:7.6%増益)、純利益を8.0%増益(前回6.6%増益)と予想する。

2017年度の経常利益を2.0%、2018年度を3.0%と大幅に上方修正した(図表3)。上期決算の好調さを踏まえ、外需業種の修正率が大きくなった。

図表3. 業績予想を大幅に上方修正

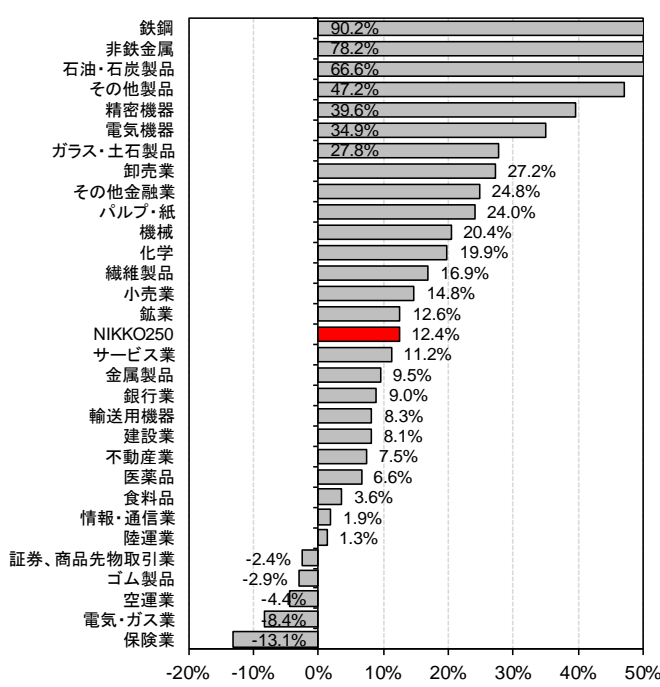
NIKKO250 業種別 2017年度経常利益修正率(前予想比)



注: 前は 2017年8月28日時点、今回は2017年12月4日時点
出所: SMBC日興証券予想

図表4. 全般的に増益率が高いが、特に資源・素材、外需加工組立といった景気敏感業種が好調

NIKKO250 業種別 2017年度経常増益率予想



注: 2017年12月4日時点
出所: SMBC日興証券予想

業種別の2017年度経常増益率を概観すると(図表4)、資源・素材や外需加工組立といった景気敏感業種が上位に並ぶ。

鉄鋼(90.2%増)は、世界景気拡大に伴う鋼材消費の拡大、中国の環境規制による粗鋼減産により市況が上昇している。中国の粗鋼減産は11月中旬に開始し、2018年3月まで継続する予定となっている。非鉄・金属(78.2%増)は、金属市況の上昇が大きく寄与した。金属以外では電子材料が業績を押し上げに貢献した。

精密機器(39.6%増)は、1Q決算で11四半期ぶりに日本の事務機事業が増益に転じ、今回で2四半期連続の増収増益となった。業界全体で底入れ感が出てきている。主要デジカメ各社は、熊本地震のマイナス影響があった前年同期比だけでなく、2015年7~9月期と比べても営業利益率が改善している。電気機器(34.9%増)は、電子部品メーカーで値上げが業績を押し上げた。足元のタイトな需給環境を踏まえ、各メーカーとも値上げの交渉段階に入るか値下げ縮小のフェーズに入っている。ただ、今後は、NANDの需給タイト感の緩和には注意が必要と思われる。

ガラス・土石製品(27.8%増)では、液晶ガラス事業等で需給がタイトであり、販売数量増加や価格下落縮小、生産性改善が顕著になっている。セメント各社でも、国内セメント販売数量の前年同期比プラスが長期化しており、今後は国内セメント販売価格の値上げも期待できそうである。機械(20.4%増)では、FA、半導体設備投資、建設機械需要が極めて旺盛である。

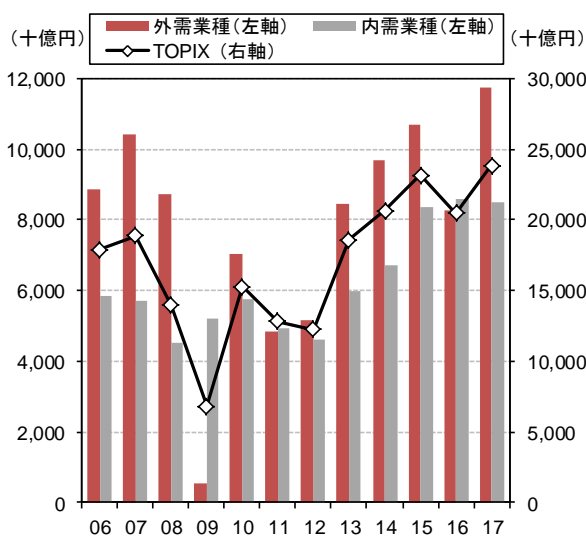
以上のように、景気回復による数量増と価格上昇によるマージン改善が大幅増益を演出している。

■ 上期決算は外需業種を中心に想定以上の結果

先般終了した18/3期上期決算を振り返ると、想定以上に好調な内容だった。上期経常利益は2015年度を超えて過去最高を更新した。特に、外需業種の上振れが顕著である(図表5)。今年4~9月のドル円平均は111.1円ドルであり、2015年4~9月(平均121.8円ドル)よりも10円ドル以上円高だったことを考慮すると、「稼ぐ力」が著しく向上している。過去最高益を更新した企業数も2007年度以来の最高水準に達しており、「稼ぐ力」の向上が一部の企業に偏ったものではないことがわかる(図表6)。

図表5. 上期業績は過去最高益を更新

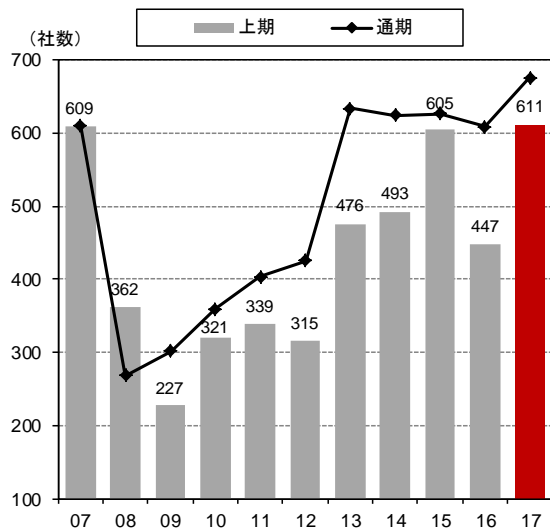
上期経常利益の推移



注: ユニバースは TOPIX2・3月決算企業
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表6. 過去最高益の更新企業数も2007年度以降で最高

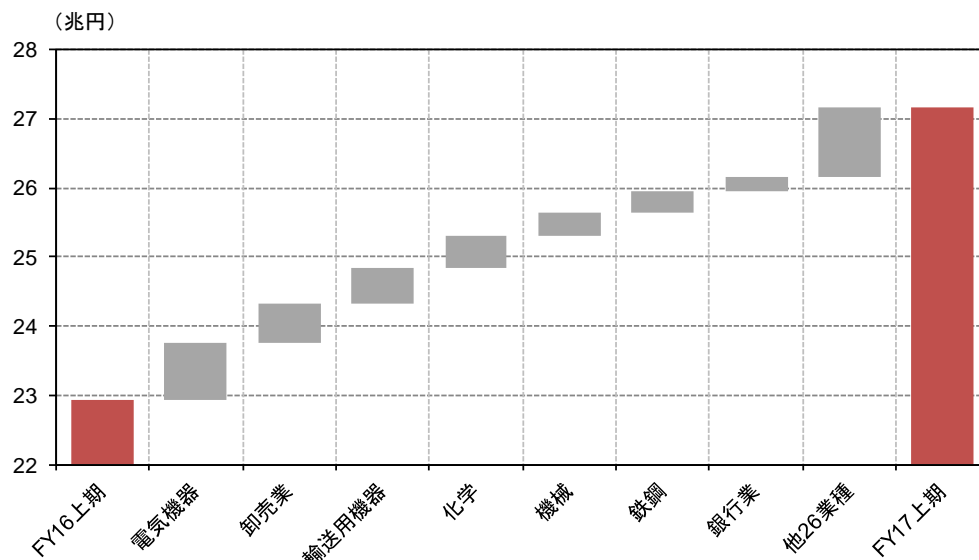
過去最高益(経常利益)を更新した企業数(上期、通期)



注:ユニバースは TOPIX採用銘柄。2017年度通期は QUICK コンセンサス(無い銘柄は東洋経済予想)。X軸は2・3月決算企業の年度を表示した
出所: QUICK、SMBC日興証券

上期決算の牽引役は明らかに外需業種である。経常利益の増加額は、電気機器、卸売業、輸送用機器、化学の4業種で55.9%を占める(図表7)。また、内需業種の「決算ポジティブ・サプライズ比率」は2009年度以降の平均レベルだったが、外需業種はほぼ最高水準となった(図表8)。

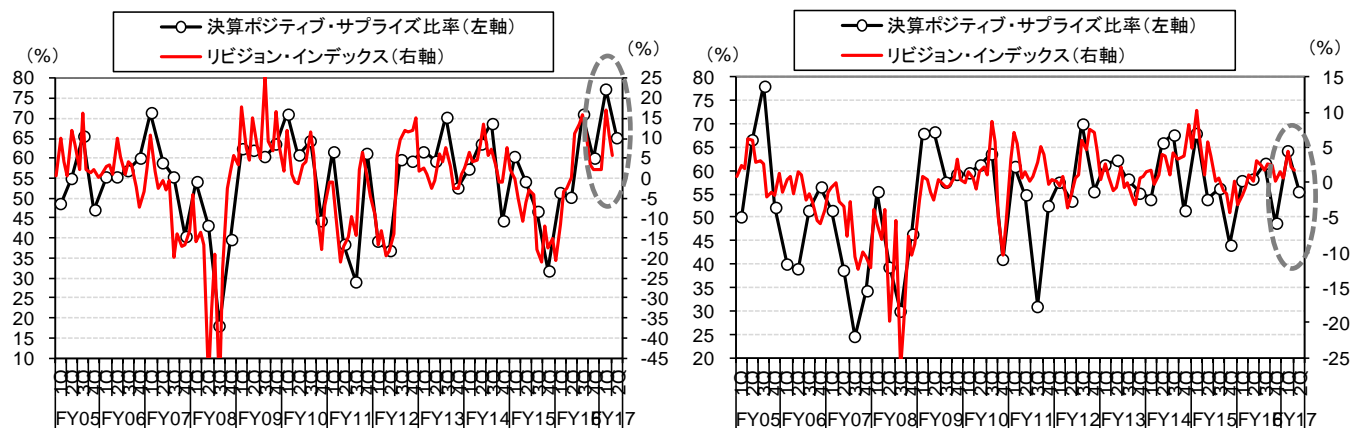
図表7. 経常利益の増加額は、電気機器、卸売業、輸送用機器、化学の4業種で55.9%を占める
上期経常増益額の業種別寄与



注: TOPIX 採用 2・3 月決算企業を対象に集計
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表8. 外需の決算サプライズは高水準。内需は2009年度以降の平均並み

外需業種の「決算ポジティブ・サプライズ比率」とリビジョン・インデックス
内需業種の「決算ポジティブ・サプライズ比率」とリビジョン・インデックス



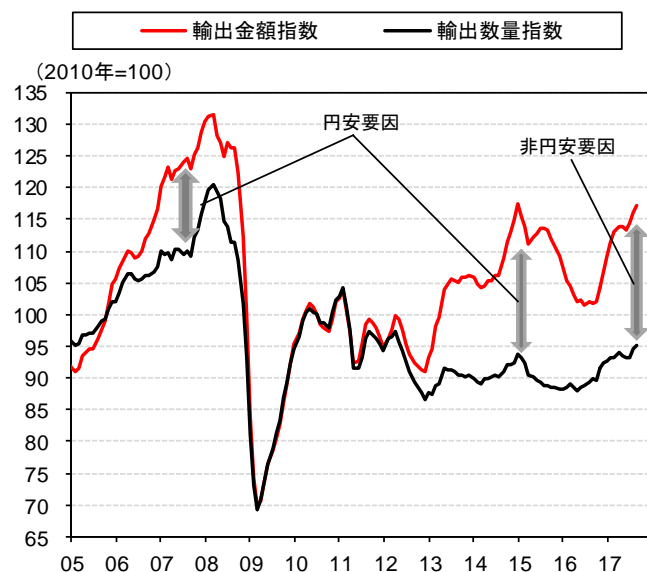
注: 「決算ポジティブ・サプライズ比率」は、各四半期決算について、ブルームバーグ・コンセンサスの事前 EPS 予想を実績が上回った企業数の全決算発表企業数に対する比率を示す。機械的な計算であり、乖離率の程度は考慮していない。リビジョン・インデックスは1四半期先行させた
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、ブルームバーグ、SMBC日興証券

外需業種では「製品の高付加価値」によって販売価格が上昇

今回の外需業種の決算が示唆することは、世界景気回復による「数量増」に加えて、「価格転嫁」によるマージン改善が業績回復の原動力になっている点である。輸出数量と輸出金額の関係を見ると、世界景気回復に沿って輸出数量が回復しているが、注目すべきは、輸出金額の上昇率が数量のそれを上回っていることである(図表9)。つまり、輸出製品の「単価」が上昇している。通常、単価が上昇するのは円安局面であることが多いが(例えば、為替が100円/ドルが120円/ドルになれば、金額はその分嵩上げされる)、そうではない今、金額が上昇していることは、輸出製品の「高付加価値化」が進んでいる(図表10)。

図表9. 輸出数量以上に金額が増加(単価の上昇)

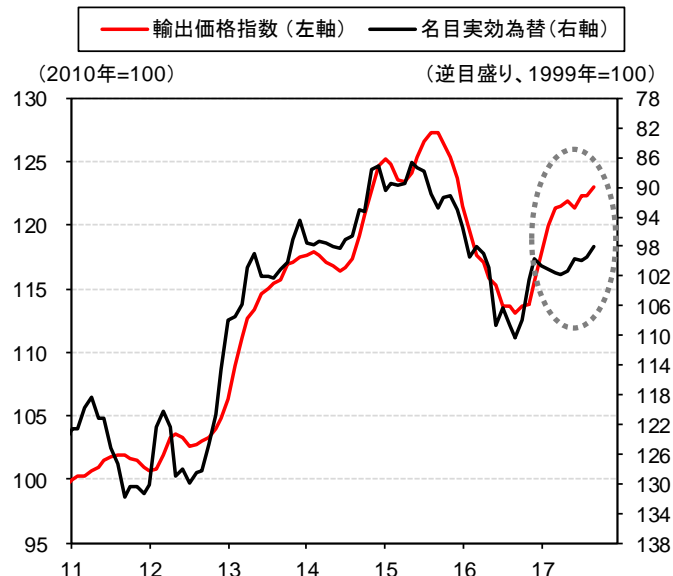
輸出金額指数と輸出数量指数



注: 輸出金額指数、輸出数量指数は季節調整済み(3ヵ月移動平均)
出所: 財務省、日本銀行、SMBC日興証券

図表10. 単価の上昇は円安だけでは説明が付かない

輸出価格指数と名目実効為替

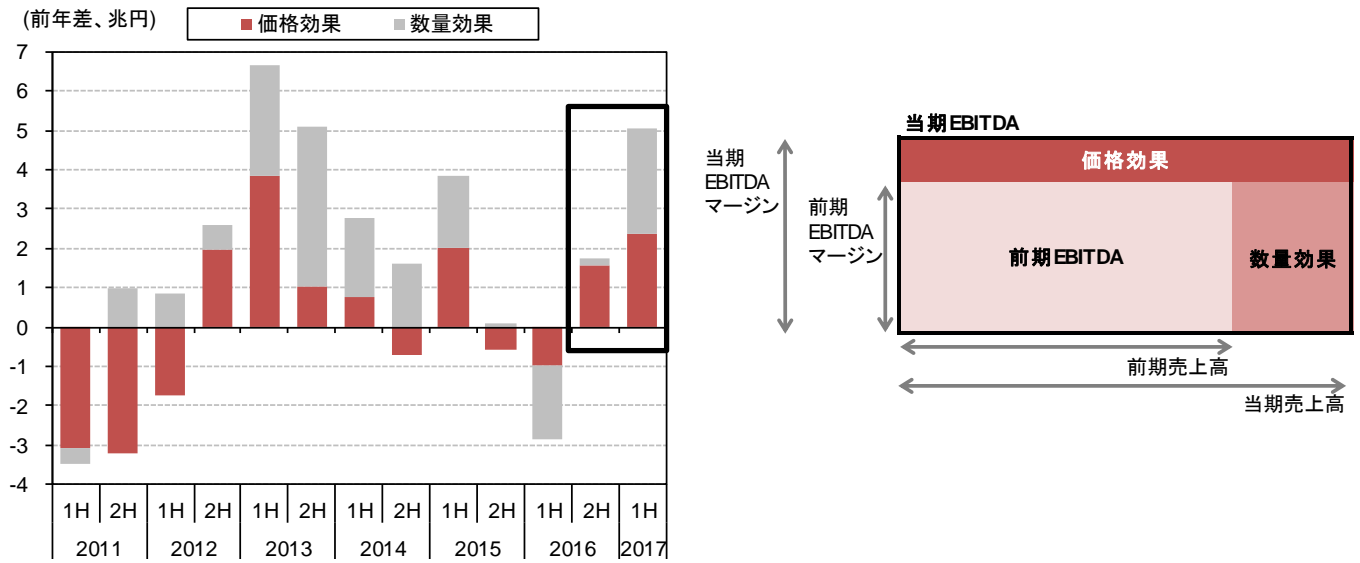


注: 輸出価格指数は季節調整済み(3ヵ月移動平均)
出所: 財務省、日本銀行、SMBC日興証券

では、なぜ高付加価値化が進んだのか? (1) 新興国の成熟化、先進国に高齢化に伴い、低付加価値化製品の需要が減った結果、出荷全体に占める高付加価値製品のウェイトが高くなった、(2) 特に、世界の設備投資循環が回復に転じた中、世界的に人手不足が強まっているため自動化・省力化、ロボット化に設備資金が割かれ、それら分野で競争力を持つ日本の製品需要が強まった、と考えられる。

実際、上場企業の EBITDA を「価格効果」と「数量効果」に分けて集計すると、昨年下半年からの大幅増益は、双方の効果が同時に発現したことでもたらされている(図表11)。

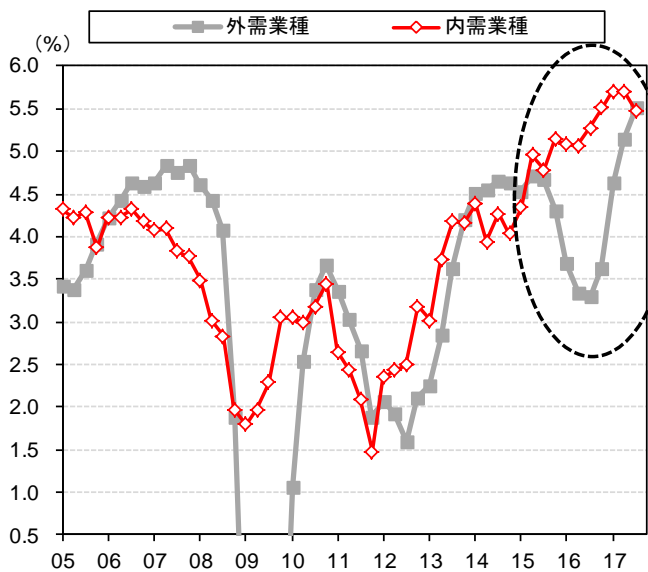
図表11. 昨年下半年からの大幅増益は、「価格効果」と「数量効果」双方の効果が同時に発現したことでもたらされている
EBITDA の価格効果、数量効果



内需業種では人手不足を機にマージン意識が高まる

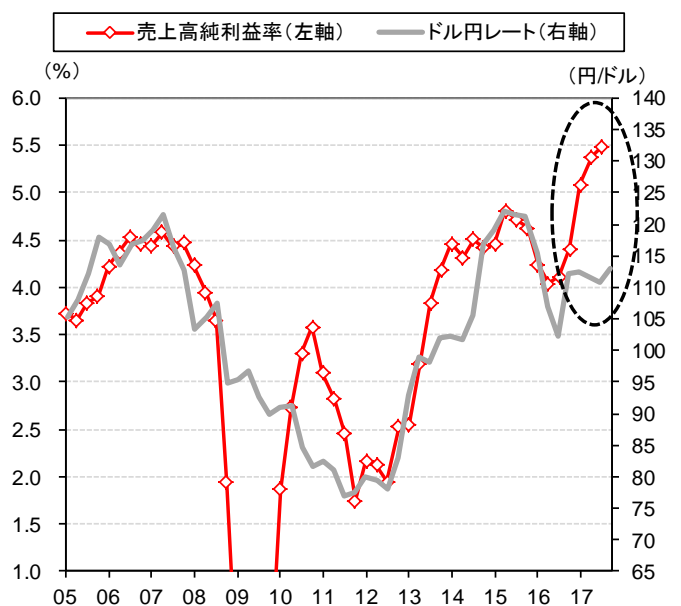
内需業種もまた、マージンが改善する銘柄が目立っている。上期決算でも、飲料、レストラン、運輸、人材派遣、警備、ゼネコン、IT サービス、コンビニの一部等で、値上げや高価格帯の売上増を確認できた。これの背景として、人手不足を主因に内需業種のマージン意識が高まったことが考えられる。(図表 12)。

図表12. 近年、内需業種のマージンが立ち始めた
内需業種と外需業種の売上高純利益率



注: 売上高純利益率は4四半期移動平均
出所: QUICK、ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表13. 円安が示唆する以上に TOPIX のマージンが改善
TOPIX 採用銘柄の売上高純利益率とドル円レート



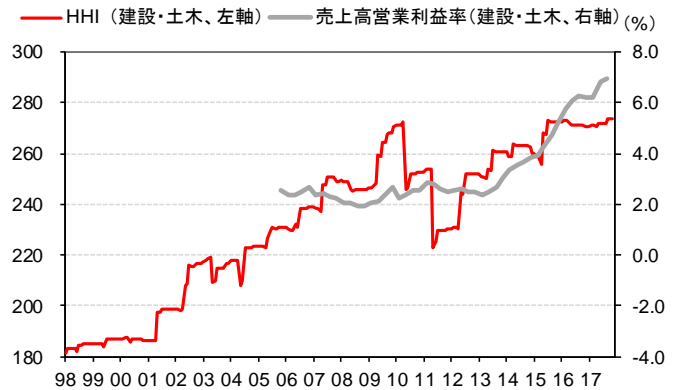
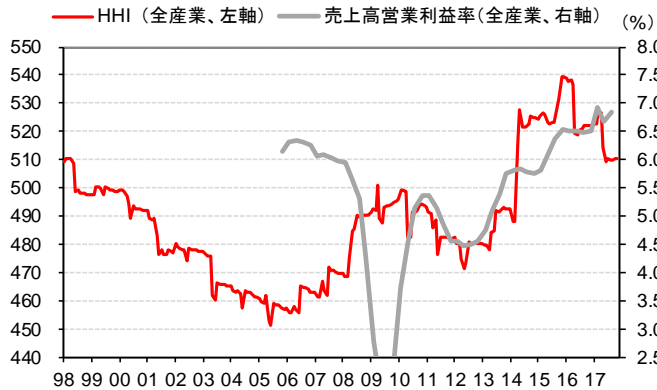
注: 売上高純利益率は4四半期移動平均
出所: QUICK、ブルームバーグ、SMBC日興証券

さらに、ここ数年で起こった内需業種の大きな変化は、「売上高の寡占化」が進んだことである。「ハーフィンダール・ハーシュマン指数」(上位に位置するほど売上高の寡占化が進んでいることを意味する)は、人手不足が始まった2013年以降に上昇基調が強まり、マージンの推移と連動し始めた(図表14)。弱い企業がシェアを落とし、強い企業がパイを独占する構図が強まり、その結果として業種別のマージンが改善したと捉えられる。

図表14. 主要業種のハーフィンダール・ハーシュマン指数と売上高営業利益率

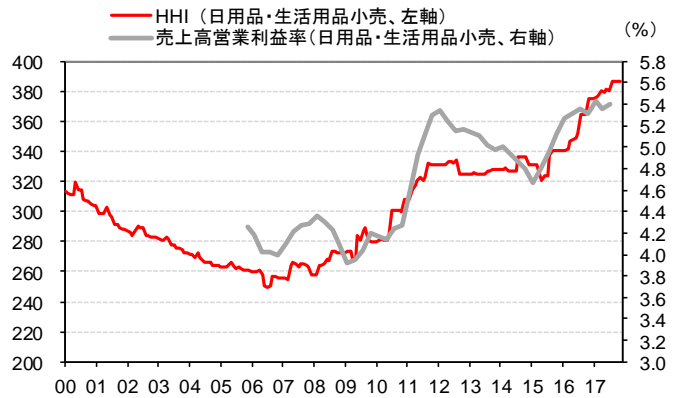
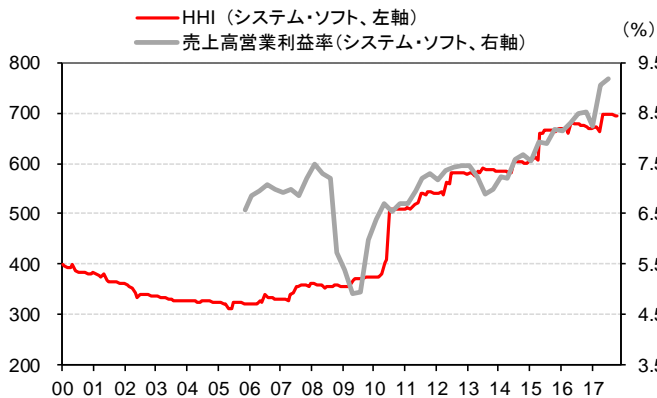
全産業

建設・土木



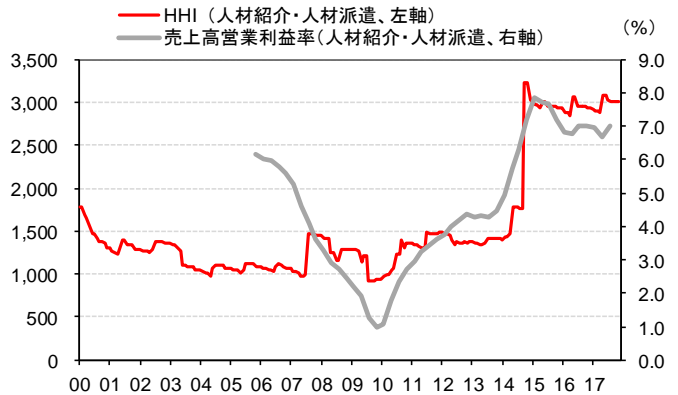
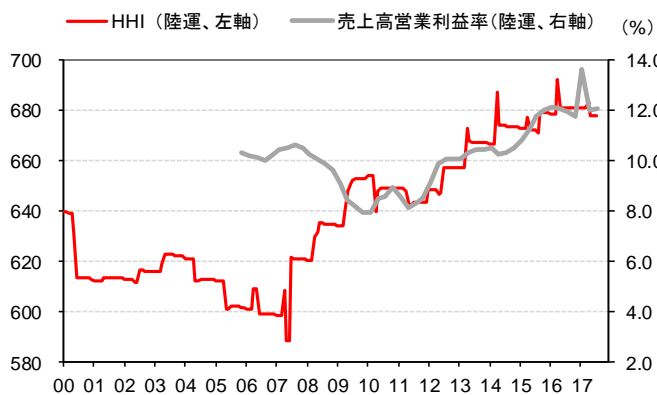
IT サービス

日用品・生活用品小売



陸運

人材紹介・人材派遣



注: 売上高ベース。ハーフィンダール・ハーシュマン指数(HHI)は市場の寡占度合いを測るための指標。各企業のシェアの格差が大きく、かつ市場に参加する企業数が少ないほど値が大きくなり、寡占化が進んでいることを示す。全上場企業を対象に集計。業種は日経 NEEDS 分類に依拠
出所: QUICK、SMBC日興証券

来期の高増益率業種は、外需と内需が混在している印象だが、内外需を問わず業績が強い銘柄を選別する必要性が高まっている。

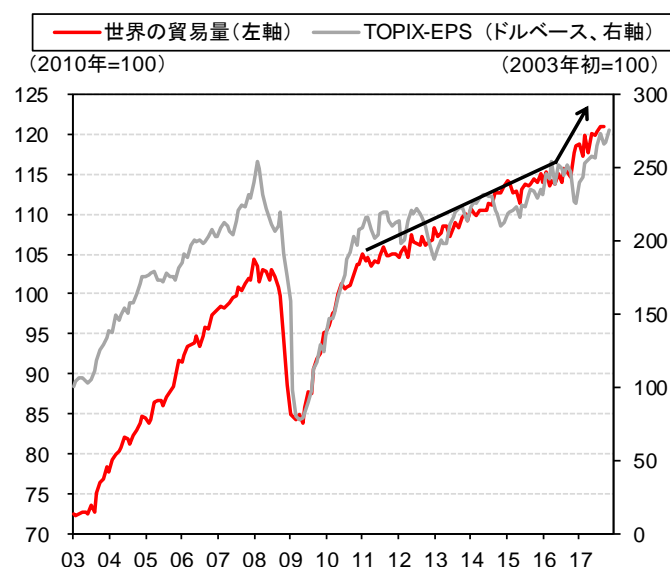
NIKKO250 のバリュエーション、ROE

今回の弊社業績予想に基づくと、12月4日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2017年度予想基準で16.3倍、2018年度予想基準で15.1倍と計測される(図表26)。以前に比べればPERの割安感が薄れてきたが、我々は来年にかけてPERが上昇する可能性があると考えている。

第一に、グローバル経済がリーマン・ショック後の低成長期を脱しつつある。世界の貿易量はリーマン・ショック以降、それ以前に比べて成長が緩やかなものに変質したが(「スロートレード」、昨年後半から成長の「傾き」が変わった(図表15)。仮にグローバル経済のステージが変わったとすれば、製造業の構成割合が大きい日本株のPERも従来の見方を改める必要がある。

為替影響を除去したドルベースのTOPIX-EPSを計算すると、実は世界貿易量を忠実にトレースしている(図表15)。つまり、日銀緩和による円安の影響を除けば、ベースとなる利益・数量は世界景気に沿って推移してきたと捉えられる。世界貿易量の成長率が以前よりも高まる場合、日本企業のEPS成長率や持続性に対する市場の目線も切り上がり、PERが高めに付与されても不思議ではない(図表16)。逆に言えば、リーマン・ショック後はEPS成長のベースとなる世界経済の成長率が緩やかであったため、PERは一定のレンジ内で為替変動に沿って推移したと捉えられる(図表16)。

図表15. EPS(ドルベース)と連動する世界貿易量が加速
世界の貿易量とTOPIX-EPS(ドルベース)

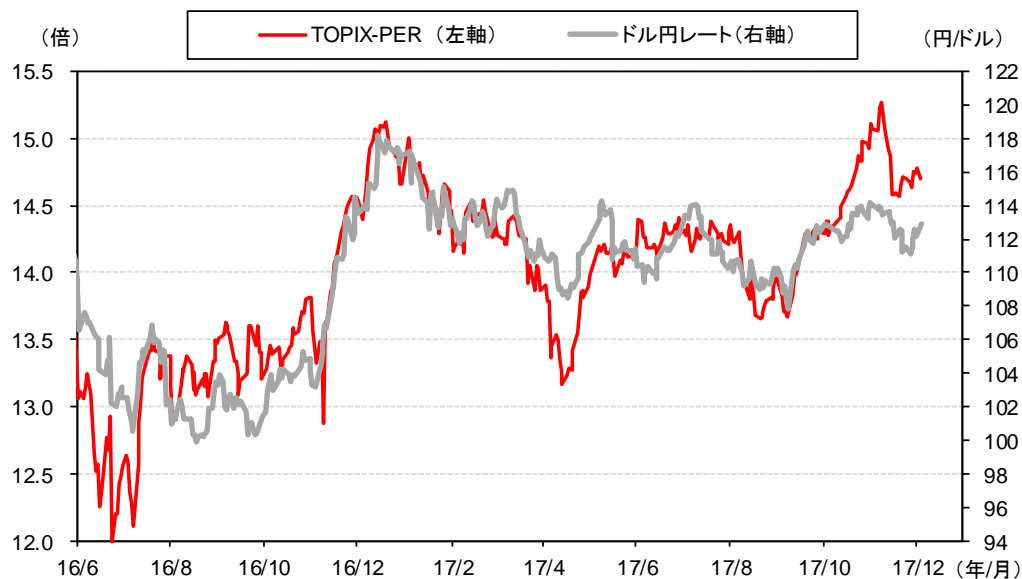


図表16. 世界が低成長を脱すればPERが切り上がる
世界の貿易量とTOPIX-PER



注: EPSはI/B/E/Sコンセンサス12ヵ月先予想。世界貿易量の前年比は3ヵ月移動平均
出所: CPB、トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

図表17. 日本株のPERは為替連動だが、直近では乖離し始めた
TOPIXの12ヵ月先予想PERとドル円レート

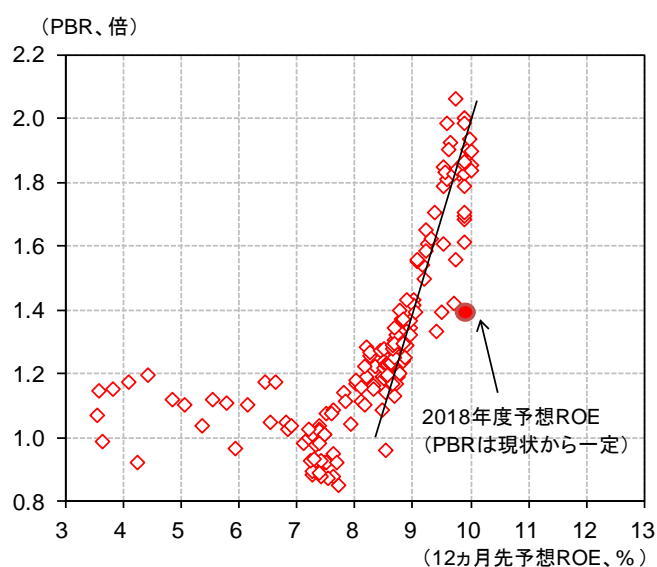


注: PERはI/B/E/Sコンセンサス12ヵ月先予想
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

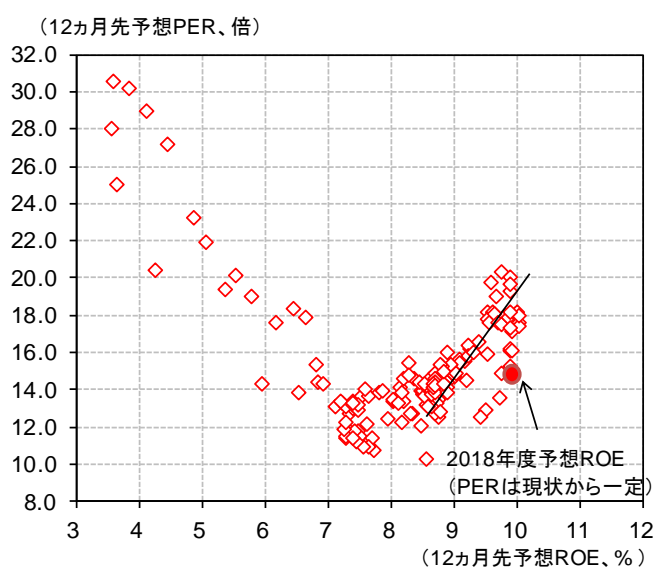
第二に、上記の通り、「製品の高付加価値化」が起こっている。為替動向に左右されず価格転嫁が進み、それが利益を押し上げるとすれば、PERと為替の連動性も薄れるはずである。

第三に、ROEが上昇している。我々はNIKKO250ベースのROEを2017年度9.2%、2018年度9.9%と予想している。ROEが資本コスト水準とされる「8%」を下回る場合、ROEとバリュエーションの関係は希薄であるが、8%を超えるとバリュエーションが切り上がる傾向が強い(図表18)。

図表18. ROEが8%を超えるとバリュエーションが切り上がる
TOPIXのPBRと12ヵ月先予想ROE



TOPIXの12ヵ月先予想PERと12ヵ月先予想ROE



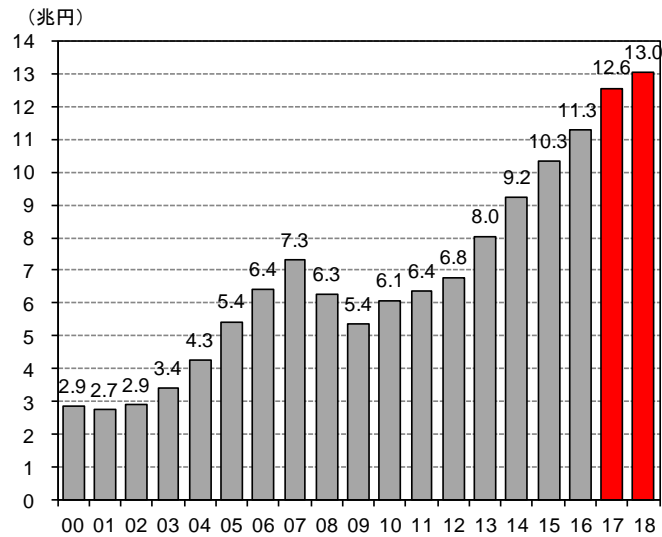
注: データは2005年以降のヒストリカルデータ。EPSはI/B/E/Sコンセンサス予想。2018年度のROEは弊社ボトムアップ予想(NIKKO250ユニバース)

出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券予想

さらに、2018年は日本企業がよりキャッシュを活用するようになり、株主還元が一段と増加することもROE上昇に寄与する公算が大きい。実際に、配当総額は着実に過去最高レベルを更新していることに加えて(図表19)、自社株買いも増加している。今年度の自社株買いの増加ペースは、株価急落とともに自社株買いが急増した2015、2016年度と同程度である。来年はキャッシュ活用、ROE上昇がテーマとなる可能性がある(図表20)。

図表19.2013年以降、キャッシュが一段と増加

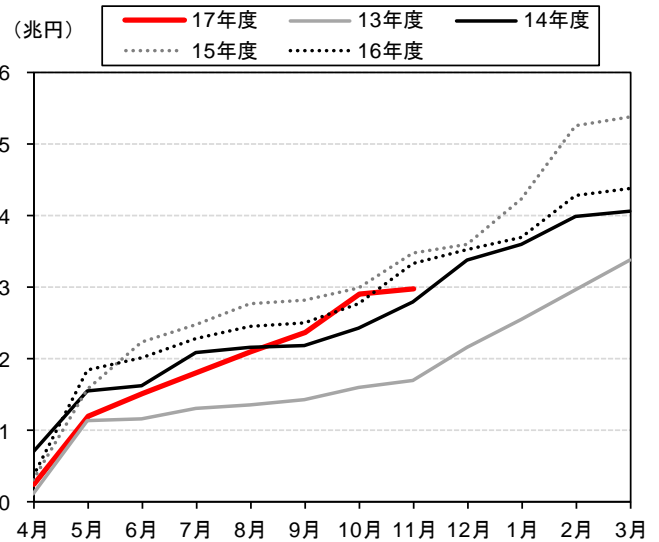
上場企業の現金同等物



注: 金融、日本郵政(6178)を除いて集計
出所: 財務省、QUICK、SMBC日興証券

図表20.2017年度の自社株買いは株価が急落した2015、2016年度と同程度のペースで増加

年度別の自社株買い設定枠



出所: QUICK、SMBC日興証券

図表21.NIKKO250 主要業種別業績予想要約(売上高)

区分	増収率(前年度比、%)				
	16年度 (実績)	今回予想 17年度 (予想)	18年度 (予想)	前回予想 17年度 (予想)	18年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	-2.8%	7.4%	3.3%	6.5%	3.2%
除く金融、卸売、電気・ガス	-2.4%	7.4%	3.3%	6.5%	3.1%
製造業	-4.0%	7.5%	3.3%	6.3%	3.0%
非製造業、除く卸売	-0.6%	7.2%	3.4%	7.0%	3.4%
除く卸売、電気・ガス	1.1%	7.1%	3.4%	6.8%	3.3%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-13.4%	0.6%	25.0%	-4.1%	37.1%
建設業	2.9%	4.3%	3.9%	4.4%	3.8%
食料品	-1.6%	3.1%	2.3%	2.1%	3.0%
繊維製品	-3.7%	9.3%	6.3%	8.3%	5.2%
パルプ・紙	0.4%	3.8%	1.3%	3.8%	1.3%
化学	-4.2%	8.0%	5.0%	6.9%	4.0%
医薬品	-3.8%	1.6%	1.6%	2.2%	1.3%
石油・石炭製品	-6.7%	45.2%	5.9%	42.3%	5.0%
ゴム製品	-12.0%	9.4%	3.6%	10.3%	3.3%
ガラス・土石製品	-3.0%	9.2%	3.4%	8.8%	3.4%
鉄鋼	-5.4%	14.9%	1.7%	9.1%	-1.5%
非鉄金属	-5.0%	8.5%	3.6%	7.1%	3.2%
金属製品	-3.9%	-3.6%	2.6%	2.2%	2.4%
機械	-2.6%	9.0%	3.2%	7.3%	3.2%
電気機器	-5.8%	7.3%	3.2%	5.1%	3.4%
輸送用機器	-2.7%	4.8%	2.8%	4.2%	2.6%
精密機器	-6.2%	4.3%	4.7%	3.6%	4.6%
その他製品	-2.0%	10.2%	6.5%	10.8%	6.4%
電気・ガス業	-8.9%	7.9%	3.7%	7.7%	3.9%
陸運業	0.1%	2.8%	1.4%	2.1%	1.5%
海運業	-	-	-	-	-
空運業	-2.4%	6.5%	2.3%	6.5%	2.3%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	0.8%	3.8%	1.8%	3.5%	1.5%
卸売業	-	-	-	-	-
小売業	2.7%	5.0%	3.8%	4.9%	3.6%
銀行業	-	-	-	-	-
証券、商品先物取引業	-	-	-	-	-
保険業	-	-	-	-	-
その他金融業	-	-	-	-	-
不動産業	9.8%	6.9%	1.0%	6.5%	1.0%
サービス業	-1.6%	20.2%	6.0%	20.0%	5.8%

注:増収率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2017年8月28日時点、今回は2017年12月4日時点。増収率は金融、卸売業を除いて算出
出所: SMBC日興証券予想

図表22.NIKKO250 主要業種別業績予想要約(営業利益)

区分	営業利益増減率(前年度比)				
	16年度 (実績)	今回予想 17年度 (予想)	18年度 (予想)	前回予想 17年度 (予想)	18年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	-2.1%	13.6%	9.2%	10.2%	9.2%
除く金融、卸売、電気・ガス	-0.1%	14.5%	9.0%	10.9%	9.1%
製造業	-4.0%	17.6%	10.1%	13.5%	10.7%
非製造業、除く卸売	0.7%	7.7%	7.7%	5.4%	6.9%
除く卸売、電気・ガス	6.9%	9.4%	7.3%	6.7%	6.4%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-13.8%	4.0%	5.7%	-8.2%	23.0%
建設業	18.4%	7.2%	4.6%	3.5%	5.3%
食料品	7.6%	5.1%	9.5%	5.5%	10.2%
繊維製品	-4.9%	12.3%	12.1%	3.5%	13.2%
パルプ・紙	-4.3%	5.7%	5.2%	5.7%	5.2%
化学	2.8%	18.4%	8.4%	12.3%	9.1%
医薬品	-2.2%	7.2%	5.7%	6.4%	5.2%
石油・石炭製品	177.3%	62.3%	11.4%	29.1%	8.6%
ゴム製品	-13.1%	-3.2%	10.3%	9.0%	9.2%
ガラス・土石製品	-1.1%	17.8%	9.8%	16.2%	9.3%
鉄鋼	-22.1%	91.8%	16.5%	69.9%	32.1%
非鉄金属	11.7%	20.8%	12.2%	10.8%	11.5%
金属製品	4.9%	-7.5%	4.6%	-6.7%	9.2%
機械	-17.3%	16.3%	10.6%	12.9%	11.2%
電気機器	-1.5%	31.5%	12.6%	21.7%	14.0%
輸送用機器	-15.1%	7.4%	7.1%	6.5%	6.9%
精密機器	-25.7%	39.4%	12.4%	39.4%	12.4%
その他製品	1.3%	52.6%	33.5%	51.7%	33.4%
電気・ガス業	-34.1%	-8.1%	12.6%	-6.2%	11.9%
陸運業	2.0%	1.5%	4.1%	0.2%	3.5%
海運業	-	-	-	-	-
空運業	-8.6%	-3.1%	8.2%	-3.1%	8.2%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	12.0%	13.0%	10.0%	9.5%	6.4%
卸売業	-	-	-	-	-
小売業	1.3%	10.7%	9.5%	11.7%	8.7%
銀行業	-	-	-	-	-
証券・商品先物取引業	-	-	-	-	-
保険業	-	-	-	-	-
その他金融業	-	-	-	-	-
不動産業	14.8%	7.4%	1.2%	6.1%	1.2%
サービス業	0.8%	21.1%	7.1%	17.3%	10.2%

注: 増減率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2017年8月28日時点、今回は2017年12月4日時点。増減率は金融、卸売業を除いて算出

出所: SMBC日興証券予想

図表23.NIKKO250 主要業種別業績予想要約(経常利益)

区分	経常利益増益率(前年度比)				
	16年度 (実績)	今回予想 17年度 (予想)	18年度 (予想)	前回予想 17年度 (予想)	18年度 (予想)
NIKKO250	1.2%	12.4%	8.7%	10.2%	7.6%
除く金融	2.6%	14.6%	9.4%	12.4%	8.5%
除く金融、電気・ガス	4.6%	15.4%	9.2%	13.0%	8.4%
製造業	-2.2%	19.7%	9.6%	15.1%	10.2%
非製造業	9.4%	8.3%	9.2%	8.9%	6.3%
除く電気・ガス	15.5%	9.6%	8.8%	10.0%	5.7%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-10.9%	12.6%	1.1%	0.9%	12.8%
建設業	19.3%	8.1%	3.7%	4.1%	4.5%
食料品	7.0%	3.6%	10.6%	4.1%	10.6%
繊維製品	-4.3%	16.9%	12.5%	5.7%	13.8%
パルプ・紙	-17.9%	24.0%	6.1%	24.0%	6.1%
化学	5.9%	19.9%	7.5%	12.6%	8.0%
医薬品	0.4%	6.6%	5.5%	4.9%	5.8%
石油・石炭製品	169.7%	66.6%	13.3%	30.5%	9.2%
ゴム製品	-14.7%	-2.9%	11.9%	13.3%	9.2%
ガラス・土石製品	-14.5%	27.8%	9.9%	26.0%	9.3%
鉄鋼	-10.0%	90.2%	17.4%	63.8%	31.3%
非鉄金属	12.7%	78.2%	17.1%	69.7%	12.8%
金属製品	148.1%	9.5%	6.6%	3.4%	19.0%
機械	-15.0%	20.4%	8.1%	12.9%	11.7%
電気機器	-1.9%	34.9%	11.9%	25.0%	13.2%
輸送用機器	-12.2%	8.3%	6.6%	7.4%	6.4%
精密機器	-21.2%	39.6%	13.3%	38.4%	12.2%
その他製品	8.9%	47.2%	30.8%	46.4%	30.7%
電気・ガス業	-35.0%	-8.4%	15.7%	-5.9%	14.5%
陸運業	3.6%	1.3%	4.7%	-0.6%	4.1%
海運業	-	-	-	-	-
空運業	-10.2%	-4.4%	8.5%	-4.4%	8.5%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	2.8%	1.9%	24.6%	15.8%	10.6%
卸売業	224.3%	27.2%	-0.1%	14.7%	-0.3%
小売業	-2.2%	14.8%	8.8%	15.4%	7.8%
銀行業	-12.5%	9.0%	1.9%	5.9%	2.0%
証券・商品先物取引業	38.8%	-2.4%	4.5%	-36.1%	6.8%
保険業	-2.8%	-13.1%	10.1%	-3.7%	1.4%
その他金融業	-10.4%	24.8%	3.2%	24.8%	3.4%
不動産業	17.8%	7.5%	0.0%	6.0%	0.3%
サービス業	-9.6%	11.2%	3.3%	9.5%	4.8%

注: 増益率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2017年8月28日時点、今回は2017年12月4日時点
出所: SMBC日興証券予想

図表24.NIKKO250 主要業種別業績予想要約(純利益)

区分	純利益増益率(前年度比)				
	16年度 (実績)	今回予想 17年度 (予想)	18年度 (予想)	前回予想 17年度 (予想)	18年度 (予想)
NIKKO250	14.8%	11.4%	8.0%	9.1%	6.6%
除く金融	17.7%	13.9%	9.0%	11.5%	7.6%
除く金融、電気・ガス	19.9%	14.0%	9.3%	11.4%	7.9%
製造業	4.2%	20.6%	9.3%	15.5%	9.7%
非製造業	41.3%	5.2%	8.5%	6.3%	4.5%
除く電気・ガス	52.0%	4.7%	9.3%	5.5%	5.1%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	175.2%	14.8%	13.2%	12.6%	25.0%
建設業	35.5%	11.5%	2.4%	6.3%	2.4%
食料品	14.6%	2.5%	8.1%	4.4%	8.1%
繊維製品	10.3%	5.6%	14.3%	-4.9%	15.3%
パルプ・紙	139.6%	0.7%	9.0%	0.7%	9.0%
化学	23.9%	14.6%	8.8%	8.2%	7.6%
医薬品	3.5%	3.5%	6.0%	1.3%	6.6%
石油・石炭製品	154.8%	83.3%	10.9%	33.3%	10.0%
ゴム製品	-6.6%	14.9%	4.9%	18.6%	9.5%
ガラス・土石製品	-12.0%	37.8%	12.5%	35.4%	12.1%
鉄鋼	0.5%	68.0%	20.8%	49.4%	31.1%
非鉄金属	-1.8%	114.6%	24.9%	104.9%	18.4%
金属製品	979.9%	10.6%	15.5%	10.4%	21.1%
機械	1.3%	16.9%	6.1%	6.2%	10.3%
電気機器	2.3%	50.0%	10.5%	37.1%	12.1%
輸送用機器	-12.1%	9.7%	7.6%	9.9%	6.4%
精密機器	-4.1%	17.0%	10.3%	14.9%	9.6%
その他製品	64.7%	-1.8%	20.6%	-9.4%	29.8%
電気・ガス業	-22.2%	10.7%	0.4%	14.7%	-2.3%
陸運業	91.0%	2.6%	3.4%	-0.3%	4.0%
海運業	-	-	-	-	-
空運業	4.1%	-8.7%	-3.2%	-8.7%	-3.2%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	54.4%	-30.6%	29.6%	-17.0%	9.8%
卸売業	661.7%	26.6%	-0.8%	11.3%	-0.6%
小売業	-14.7%	47.4%	8.7%	47.3%	8.6%
銀行業	-2.7%	5.4%	0.0%	1.6%	0.0%
証券・商品先物取引業	38.4%	-2.4%	4.4%	-36.3%	7.3%
保険業	11.5%	-12.2%	8.5%	0.1%	1.3%
その他金融業	-18.1%	43.2%	3.1%	43.2%	3.3%
不動産業	16.2%	10.9%	0.1%	9.8%	-1.0%
サービス業	-49.6%	115.5%	7.5%	112.1%	9.1%

注: 増益率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2017年8月28日時点、今回は2017年12月4日時点
出所: SMBC日興証券予想

図表25. SMBC日興証券予想とコンセンサス予想との比較(経常利益)

区分	経常利益増益率(前年度比)					SMBC日興証券予想と コンセンサスの乖離率		SMBC日興証券予想と 会社予想の乖離率
	(SMBC日興証券予想)		(コンセンサス予想)		(会社予想)	17年度	18年度	17年度
	17年度	18年度	17年度	18年度	17年度			
NIKKO250	12.4%	8.7%	13.4%	8.2%	10.7%	-0.9%	-0.5%	1.6%
除く金融	14.6%	9.4%	15.9%	8.8%	12.3%	-1.1%	-0.5%	2.1%
除く金融、電気・ガス	15.4%	9.2%	16.5%	8.8%	13.0%	-1.0%	-0.5%	2.1%
製造業	19.7%	9.6%	20.5%	9.8%	14.7%	-0.7%	-0.9%	4.3%
非製造業	8.3%	9.2%	10.1%	7.4%	9.3%	-1.6%	0.0%	-0.9%
除く電気・ガス	9.6%	8.8%	11.0%	7.2%	10.7%	-1.3%	0.2%	-1.0%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	12.6%	1.1%	20.5%	13.5%	9.9%	-6.6%	-16.9%	2.5%
建設業	8.1%	3.7%	9.0%	2.3%	2.7%	-0.8%	0.6%	5.3%
食料品	3.6%	10.6%	5.2%	9.3%	1.7%	-1.5%	-0.3%	1.9%
繊維製品	16.9%	12.5%	13.3%	9.8%	12.7%	3.1%	5.7%	3.7%
パルプ・紙	24.0%	6.1%	24.5%	20.7%	25.0%	-0.4%	-12.4%	-0.8%
化学	19.9%	7.5%	21.0%	7.5%	15.1%	-0.9%	-1.0%	4.1%
医薬品	6.6%	5.5%	5.5%	3.8%	1.6%	1.0%	2.6%	4.9%
石油・石炭製品	66.6%	13.3%	86.4%	-0.9%	50.5%	-10.6%	2.2%	10.7%
ゴム製品	-2.9%	11.9%	-2.2%	12.7%	-7.5%	-0.7%	-1.3%	5.0%
ガラス・土石製品	27.8%	9.9%	28.8%	8.7%	26.3%	-0.8%	0.3%	1.2%
鉄鋼	90.2%	17.4%	87.4%	14.0%	73.1%	1.5%	4.5%	9.9%
非鉄金属	78.2%	17.1%	81.0%	13.9%	69.5%	-1.6%	1.2%	5.1%
金属製品	9.5%	6.6%	7.8%	9.7%	8.4%	1.6%	-1.3%	1.0%
機械	20.4%	8.1%	24.8%	13.8%	19.6%	-3.5%	-8.4%	0.7%
電気機器	34.9%	11.9%	33.6%	13.1%	28.3%	1.0%	0.0%	5.1%
輸送用機器	8.3%	6.6%	9.3%	6.8%	4.1%	-0.9%	-1.2%	4.0%
精密機器	39.6%	13.3%	36.2%	14.3%	31.4%	2.5%	1.7%	6.2%
その他製品	47.2%	30.8%	57.4%	33.9%	37.5%	-6.5%	-8.7%	7.0%
電気・ガス業	-8.4%	15.7%	-2.0%	10.3%	-8.5%	-6.5%	-1.9%	0.1%
陸運業	1.3%	4.7%	2.1%	4.7%	-0.7%	-0.8%	-0.8%	2.0%
海運業	-	-	-	-	-	-	-	-
空運業	-4.4%	8.5%	4.3%	6.7%	0.9%	-8.3%	-6.8%	-5.2%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	1.9%	24.6%	5.2%	16.1%	12.1%	-3.1%	4.0%	-9.1%
卸売業	27.2%	-0.1%	26.3%	1.0%	23.9%	0.8%	-0.3%	2.7%
小売業	14.8%	8.8%	14.9%	8.8%	14.5%	-0.2%	-0.2%	0.3%
銀行業	9.0%	1.9%	7.3%	0.9%	8.5%	1.5%	2.6%	0.4%
証券、商品先物取引業	-2.4%	4.5%	-2.3%	0.3%	6.2%	-0.1%	4.1%	-8.1%
保険業	-13.1%	10.1%	-10.5%	12.9%	-13.1%	-3.0%	-5.4%	0.0%
その他金融業	24.8%	3.2%	32.9%	3.6%	33.2%	-6.1%	-6.5%	-6.4%
不動産業	7.5%	0.0%	6.4%	3.2%	6.2%	1.0%	-2.1%	1.2%
サービス業	11.2%	3.3%	12.2%	3.2%	8.3%	-0.8%	-0.8%	2.7%

注: QUICK コンセンサス(12月4日時点)はNIKKO250と同一ユニバースで集計。乖離率は(SMBC日興証券の予想値-QUICK コンセンサスの予想値または会社予想値)÷QUICK コンセンサス予想または会社予想の絶対値

出所: 会社資料、QUICK、SMBC日興証券予想

図表26.NIKKO250 主要バリュエーション指標

区分	PER(倍)				PBR(倍)		ROE			
	今回予想		前回予想		今回 (実績)	前回 (実績)	今回予想		前回予想	
	17年度 (予想)	18年度 (予想)	17年度 (予想)	18年度 (予想)			17年度 (予想)	18年度 (予想)	17年度 (予想)	18年度 (予想)
NIKKO250	16.3	15.1	14.9	14.0	1.50	1.38	9.2%	9.9%	9.3%	9.9%
除く金融	17.3	15.9	15.9	14.7	1.69	1.57	9.8%	10.6%	9.9%	10.6%
除く金融、電気・ガス	17.6	16.1	16.1	14.9	1.73	1.60	9.9%	10.8%	10.0%	10.8%
製造業	18.2	16.6	16.8	15.3	1.86	1.70	10.2%	11.2%	10.1%	11.1%
非製造業	16.0	14.8	14.5	13.9	1.46	1.39	9.1%	9.9%	9.6%	10.0%
除く電気・ガス	16.6	15.2	14.9	14.2	1.55	1.46	9.3%	10.2%	9.8%	10.3%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	36.4	32.1	29.6	23.7	0.65	0.53	1.8%	2.0%	1.8%	2.2%
建設業	12.6	12.3	12.0	11.7	1.92	1.82	15.2%	15.6%	15.1%	15.5%
食料品	22.9	21.1	21.1	19.5	2.58	2.52	11.3%	12.2%	11.9%	12.9%
繊維製品	16.4	14.4	18.1	15.7	1.60	1.64	9.8%	11.1%	9.1%	10.5%
パルプ・紙	18.7	17.2	16.0	14.6	1.08	0.92	5.8%	6.3%	5.8%	6.3%
化学	20.4	18.8	19.1	17.7	2.28	2.08	11.1%	12.1%	10.9%	11.7%
医薬品	28.3	26.7	26.3	24.7	2.23	2.07	7.9%	8.3%	7.9%	8.4%
石油・石炭製品	8.2	7.4	9.3	8.5	0.96	0.84	11.8%	13.1%	9.0%	9.9%
ゴム製品	13.5	12.9	12.1	11.1	1.80	1.68	13.3%	14.0%	13.8%	15.1%
ガラス・土石製品	17.3	15.4	14.6	13.0	1.50	1.28	8.7%	9.7%	8.8%	9.9%
鉄鋼	11.8	9.8	11.7	8.9	0.89	0.81	7.6%	9.2%	6.9%	9.0%
非鉄金属	14.5	11.6	13.6	11.5	1.13	1.04	7.8%	9.7%	7.6%	9.0%
金属製品	21.4	18.5	21.1	17.4	1.19	1.18	5.6%	6.4%	5.6%	6.8%
機械	20.4	19.3	19.1	17.3	2.04	1.80	10.0%	10.6%	9.4%	10.4%
電気機器	21.0	19.0	19.8	17.7	2.41	2.16	11.5%	12.7%	10.9%	12.2%
輸送用機器	12.1	11.3	10.8	10.1	1.24	1.14	10.2%	11.0%	10.5%	11.2%
精密機器	25.1	22.7	23.2	21.1	3.17	2.99	12.6%	13.9%	12.9%	14.2%
その他製品	38.1	31.6	36.8	28.4	2.26	2.09	5.9%	7.2%	5.7%	7.4%
電気・ガス業	9.9	9.9	9.9	10.1	0.74	0.78	7.4%	7.4%	7.9%	7.7%
陸運業	15.7	15.1	15.0	14.5	1.61	1.54	10.3%	10.6%	10.3%	10.7%
海運業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
空運業	12.6	13.0	11.5	11.9	1.49	1.44	11.8%	11.4%	12.5%	12.1%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	19.1	14.7	14.7	13.3	1.96	1.92	10.3%	13.3%	13.1%	14.3%
卸売業	8.7	8.8	8.8	8.9	0.98	0.92	11.3%	11.2%	10.4%	10.3%
小売業	28.4	26.1	24.7	22.8	2.59	2.30	9.1%	9.9%	9.3%	10.1%
銀行業	10.8	10.8	10.0	10.0	0.65	0.59	6.0%	6.0%	5.9%	5.9%
証券、商品先物取引業	11.1	10.6	15.3	14.3	0.90	0.82	8.1%	8.5%	5.3%	5.7%
保険業	14.8	13.6	11.5	11.3	0.89	0.82	6.0%	6.6%	7.2%	7.2%
その他金融業	11.5	11.2	10.6	10.3	1.33	1.26	11.5%	11.8%	11.9%	12.3%
不動産業	17.2	17.2	16.1	16.2	1.50	1.42	8.8%	8.8%	8.9%	8.8%
サービス業	23.6	21.9	22.1	20.2	1.22	1.14	5.2%	5.6%	5.2%	5.6%

注: 前回は2017年8月28日時点、今回は2017年12月4日時点
出所: SMBC日興証券予想

NIKKO250 について

定義

業績予想を集計するにあたり、ユニバースとして代表的な大型株を選定することを考えた。

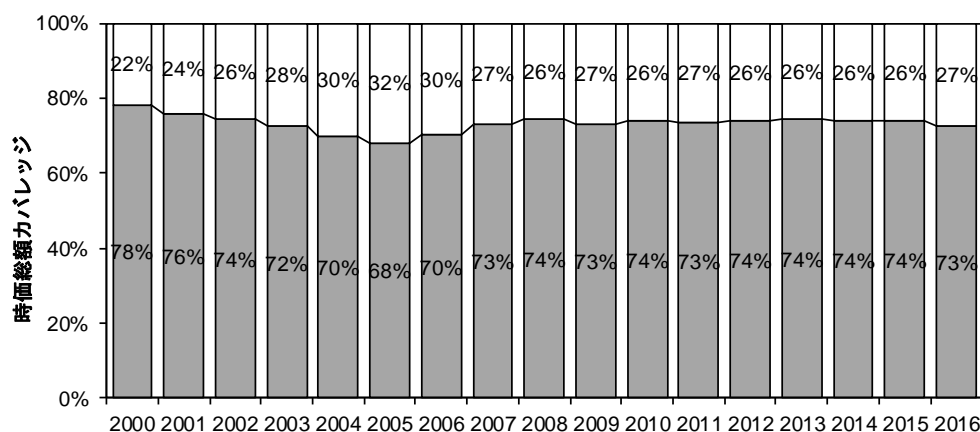
全上場銘柄について、2016年1年間の日次平均時価総額を計算し、上位250銘柄を選定した。

特徴

時価総額で全銘柄の7割程度を安定的にカバーしており、業種別に見ても広くカバーされている。

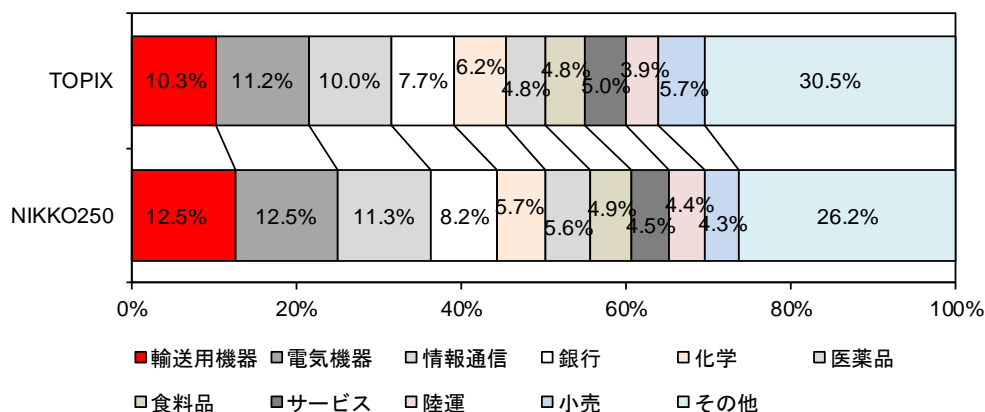
NIKKO250銘柄選定のルール(1年間の日次平均時価総額上位250銘柄)に従って2000年以降のNIKKO250銘柄のカバレッジを各年末で計算した。結果、NIKKO250銘柄で全銘柄の時価総額のうち、70~80%程度を安定的にカバーできることが確認された。

図表27. NIKKO250の時価総額カバレッジ



注: 全上場銘柄の時価総額に対するNIKKO250構成銘柄の比率を示す
出所: SMBC日興証券

図表28. NIKKO250の業種別時価総額構成比



出所: SMBC日興証券

補 足

【アナリストによる証明】

SMBC日興証券株式会社(以下「弊社」といいます)が発行する本調査レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの作成および内容に関して主な責任を負います。当該アナリストは、本調査レポートで表明されている見解が調査対象会社やその証券に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また、当該アナリストは、過去、現在、将来にわたり、本調査レポートで特定の見解を表明することに対して直接的または間接的に報酬を一切受領していないこと、また、受領する予定もないことをここに証明します。

【重要な開示情報】

目標株価は、弊社のアナリストが今後6~12カ月の期間に達すると予想している株価水準です。
各銘柄には当該会社を含むアナリストまたはそのチームがカバーする業種における相対的な投資評価が付されています。
投資評価の定義は、以下の通りで、対象期間は今後6~12カ月です。

- 1(アウトパフォーム): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンの中央値を上回ると判断する場合。
 - 2(中立): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンの中央値と同程度と判断する場合。
 - 3(アンダーパフォーム): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンの中央値を下回ると判断する場合。
- NR: 投資評価を実施しない場合。
RS: 一時的に投資評価を停止する場合。

また、2012年10月30日から2016年11月16日までの期間で、本調査レポートの業種分類において、中小型成長株に分類された銘柄の投資評価の定義は以下の通りで、対象期間は今後6~12カ月です。市場平均は東証株価指数(TOPIX)を基準としています。

- A(アウトパフォーム): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、市場平均を上回ると判断する場合。
 - B(中立): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、市場平均と同程度と判断する場合。
 - C(アンダーパフォーム): 弊社のアナリストが予想する個別銘柄の投資リターンが、市場平均を下回ると判断する場合。
- NR: 投資評価を実施しない場合。
RS: 一時的に投資評価を停止する場合。

業種格付けの定義は、以下の通りで、対象期間は今後6~12カ月です。日本については市場平均は東証株価指数(TOPIX)を基準としています。

- 強気: 弊社のアナリストが予想する担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンが、市場平均を上回ると判断する場合。
- 中立: 弊社のアナリストが予想する担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンが、市場平均と同程度と判断する場合。
- 弱気: 弊社のアナリストが予想する担当業種のカバレッジ・ユニバースの投資リターンが、市場平均を下回ると判断する場合。

【投資評価の分布】

弊社がカバレッジしている全銘柄の投資評価の分布状況は(1)の通り、また、投資評価ごとに弊社、SI社およびその関連会社等が投資銀行業務を過去12カ月以内に提供した会社の分布状況は(2)の通りです。(2017年12月07日現在)

	1 / Buy	2 / Hold	3 / Sell	その他
(1) 全調査対象銘柄	33%	58%	8%	1%
(2) 投資銀行部門の顧客	44%	35%	20%	60%

※弊社の投資評価である1(アウトパフォーム)、2(中立)、3(アンダーパフォーム)は、FINRAの開示規制に基づくBuy、Hold、Sellにそれぞれ相当するものとして分類しています。ただし、弊社の投資評価は、上記で定義されているとおり、当該会社を含むアナリストまたはそのチームがカバーする業種における相対的な投資評価であり、FINRA規制上のBuy、Hold、Sellと同一ではありません。

アナリストの報酬は、投資銀行業務収益を含む弊社全体の収益に基づき支払われています。

株価チャートと投資評価の推移については以下のリンクをご覧ください。

<https://researchdirect.smbcnikko.co.jp/disclosure/disclosure.php>

その他の重要な開示情報については、以下の宛先、またはお取引部店までお問い合わせください。

〒100-6519 東京都千代田区丸の内1-5-1 SMBC日興証券株式会社 株式調査部

テクニカルレポートにおける個別会社の評価及び株価予想は、過去の株価パフォーマンスやポジション分析などテクニカル分析の手法に基づくもので、当該会社のファンダメンタルズ分析に基づくものではありません。したがって、テクニカル分析に基づく個別会社の評価及び株価予想は、当該会社の調査を担当する弊社のセクターアナリストがファンダメンタルズ分析に基づいて行う評価ならびに同分析から算出する目標株価とは一致しない場合があります。

【免責事項】

本調査レポートは証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、弊社が情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートは、弊社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本調査レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいませようお願いいたします。本調査レポートは将来の結果をお約束するものでもありませんし、本調査レポートにある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本調査レポートにある情報の使用による結果について、弊社及び弊社の関連会社が責任を負うものではありません。本調査レポートは、本調査レポートを受領される特定のお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本調査レポートはお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関

する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。弊社及び弊社の関連会社のリサーチ部門以外の部門が本調査レポートで推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客又は自己勘定部門に対して行う場合があります。弊社及び弊社の関連会社はかかるコメントを参考に投資決定を行うことがあります。弊社並びに弊社の関連会社及びこれらの役職員は、本調査レポートで言及されている証券、その派生商品又は本調査レポートの対象会社の別の証券の売買を行う可能性があります。本調査レポートは、弊社又は弊社の関連会社から配布しています。本調査レポートに含まれる情報は、提供されましたお客様限りでご使用ください。本調査レポートは弊社の著作物です。本調査レポートのいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。本調査レポートに関するお問い合わせは、弊社の営業担当者までお願いいたします。追加情報をご希望の場合にはご連絡ください。

本調査レポートに記載された会社名、商品名またはサービス名等は、弊社または各社の商標または登録商標です。

【金融商品取引法第37条(広告等の規制)に関する留意事項】

【手数料等について(本邦における非居住者および金融商品取引法上の特定投資家等一部のお客様においては、手数料が個別に決定されるため、以下の表記通りではありません。)]

本調査レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。例えば、店舗における日本国内の金融商品取引所に上場する株式等(売買単位未満株式を除く。)の場合は約定代金に対して最大1.242%(ただし、最低手数料5,400円)の委託手数料をお支払いいただきます。債券、株式等を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます(債券の場合、購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。)。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、又は異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて弊社が決定した為替レートによるものとします。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税分を含む料率又は金額を記載しております。

【リスク等について】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)、または元本を超過する損失を生ずるおそれ(元本超過損リスク)があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等(以下「デリバティブ取引等」といいます)を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額(以下「委託保証金等の額」といいます)を上回る場合があるととも、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。また、店頭デリバティブ取引については、弊社が表示する金融商品の売付けの価格と買付けの価格に差がある場合があります。資産担保証券については、利金、配当または償還金等の額が、一定の資産の状況の変化によって影響を受ける場合があります。これによって、中途売却、償還時点において、損失を被ることがあります。

上記の手数料等およびリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは弊社各店舗までお願いいたします。

【弊社の商号等】

SMBC日興証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251号

【弊社の加入協会】

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

【国別・地域別の開示事項】

日本国外へのレポート配布先は機関投資家のみとされています。機関投資家の定義は国により異なります。本調査レポートまたは本調査レポートに含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込み、引受けに関する取引契約の締結またはその申込みの勧誘を目的としたものではありません。

【米国】 本調査レポートはFINRAに登録されているSMBC Nikko Securities America, Inc.(以下「SI社」といいます)の米国外関連会社である弊社のアナリストが作成したものです。本調査レポートの作成に部分的、全体的に関わったアナリストは米国を拠点としておらず、FINRAには登録していません。本調査レポートを作成した米国外アナリストは会員会社に所属しないため、FINRA Rules 2241 および 2242の対象会社とのコミュニケーション、パブリックアピアランス、アナリスト本人の売買口座の規制に該当しない場合があります。本調査レポートは米国における機関投資家向けにのみ配信を想定しています。本調査レポートを受領した投資家は当該レポートを第三者に転送、譲渡しないことに合意したものとみなされます。本調査レポートで言及された有価証券に関する取引を希望される米国投資家はSI社までお問い合わせください。

【カナダ】 本調査レポートは証券の売買を勧誘するものではありません。本調査レポートは証券の一般的な利点とリスクについて記載しているのみで、特定のお客様の要望や状況に合わせたものではありません。本調査レポートは特定の有価証券、サービス、商品の購入を推奨するものではないことをご承知ください。

【香港】 本調査レポートはSMBC Nikko Securities (Hong Kong) Limitedにより配布されます。香港では、本調査レポートはSecurities and Futures Ordinance及びその下位立法に定める専門投資家に対してのみ配布しています。

【中国】 本調査レポートは、Chinese Securities and Regulatory Commissionの免許や承認を受けて配布されるものではありません。本調査レポートは、中華人民共和国在住の投資家に直接、間接を問わず配布されることを目的としていません。ただし、適用法・規則に従い、一定の中華人民共和国在住の投資家には、要望により本調査レポートを送付いたします。中国の投資家が対外投資を行う際には、中国の外国為替関連規制における届出・認可手続きと対外投資に関する認可手続きの対象となる場合があります。

【台湾】 台湾以外からの本調査レポートの配布は台湾当局の認可・承認を得たものではありません。

【シンガポール】 本調査レポートはSMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd.(以下「NKSG社」といいます)によって、Financial Advisers Act, Cap.110において定義される機関投資家、適格投資家、専門投資家に対してのみ配布されるものです。本調査レポートまたは本調査レポートに含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込み、引受けに関する取引契約の締結またはその申込みの勧誘を目的としたものではありません。

ありません。本調査レポートを受領したお客様は自身が機関投資家、適格投資家、専門投資家であることおよび前述の制限事項に拘束されることに同意したことになります。本調査レポートに起因する事項及び本調査レポートの情報に関するお問合せはNKSG社までお願いします。

[EU、中東およびアフリカ] 本調査レポートや第三者から提供された付属資料は、SMBC Nikko Capital Markets Limited(以下「CM社」といいます)がEU、中東およびアフリカ内で配布します。執筆時点の筆者の見解が含まれますが、CM社の見解とは必ずしも一致しません。CM社は、本調査レポート内で言及された有価証券を保有している可能性があります。その場合でも当該有価証券の保有を継続することを表明するものではありません。SMBC Nikko Capital Markets Limited(所在地:One New Change, London EC4M 9AF, 電話番号: +44 (0)20 3527 7000、イングランドにおいて登録済み(No.02418137))は、金融行動監視機構(Financial Conduct Authority, 所在地:25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS)の認可を受け、監督下にあります。弊社の利益相反ポリシーについては以下のリンクをご参照ください。

<https://researchdirect.smbcnikko.co.jp/pdf/coidisclosure.pdf>

アラブ首長国連邦: 本調査レポートは、アラブ首長国連邦(the Dubai International Financial Centreを含む)における有価証券や金融商品の発行や販売あるいは取得の申込みの勧誘を構成するものではなく、そのようなものとして解釈されてはなりません。加えて、本調査レポートにかかる法人や有価証券がthe UAE Central Bank、Emirates Securities and Commodities Authority、Dubai Financial Services AuthorityまたはUAEの他の認可当局や政府機関の承認、認可あるいは登録を受けていないことをお客様が了解されていることを前提に本調査レポートは利用可能とされており、本調査レポートの内容はthe UAE Central BankまたはDubai Financial Services Authorityの認可や登録を受けておりません。