

## 【NEWS RELEASE】

2019年9月6日

SMBC日興証券株式会社

「2019～2020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、2019～2020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

- ・ 2019～2020年度の企業業績見通し(2019年9月)

以上

いっしょに、明日のこと。  
Share the Future

# 2019～2020年度の企業業績見通し(2019年9月)

<日本株ストラテジーレポート>

## 今期 3.2%経常増益予想。「非製造業好調・製造業低調」の構図

- 今来期予想を下方修正。今期 3.2%経常増益、来期 4.0%増益予想
- 「非製造業・好調、製造業・低調」のコントラストが鮮明
- 米中の成り行き次第では製造業サイクルの転換も

### 2019年度 3.2%経常増益、2020年度 4.0%経常増益予想

2019年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から小幅に下方修正した(経常利益で-5.0%)。2019年度の経常利益を前期比 3.2%増(前回:8.6%増)、純利益を2.4%増(前回:9.2%増)と予想する。2020年度の経常利益を前期比 4.0%増(前回:4.6%増)、純利益を前期比 4.2%増(前回:4.1%増)と予想する。為替前提の変更に加え、主に製造業の業績予想が悪化したため、下方修正となった。

### 「非製造業・好調、製造業・低調」が鮮明

1Q決算の業績トレンドを確認すると、非製造業(除くソフトバンクG)が4.3%の増益である一方、製造業が25.8%の大幅減益であり、過去に類を見ないほど「非製造業・好調、製造業・低調」という構図になっている。この傾向は、グローバルPMIでも確認でき、世界的に米中貿易戦争による先行き不透明感が、設備投資減少をもたらした製造業の業績を圧迫していると考えられる。製造業サイクルは当面低調さが続く蓋然性が高いが、米中貿易戦争の成り行き次第では、改善のサインが発せられやすいタイミングであることも押さえておきたい。製造業サイクルに6ヵ月程度先行する電子部品デバイスの在庫率は、年初時点で底打ちを済ませている。また、米国の8月分製造業PMIは50を割れて悪化したものの、先行して調整が始まった日欧中の製造業PMIは、米国の関税第4弾宣言後も関わらず下げ止まった。製造業が低調な状況では日本株は米国株に比べ出遅れやすい傾向にあり、反対に製造業サイクルが上向局面では、日本株はアウトパフォームしてきた。「転換」のタイミングはある程度幅を持ってみる必要があるが、日本株は出遅れている局面にこそ注目すべきと考えられる。

### NIKKO250のバリュエーション、ROE

今回の弊社業績予想に基づく、9月2日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2019年度予想基準で13.1倍、2020年度予想基準で12.6倍と計測される。足元のTOPIX PERが織り込む四半期ごとの増益率の水準は20%程度の減益である。しかし、20年3月期は四半期を追うごとに前年比のハードルが下がるため、20%減が続く場合は利益急減シナリオということになる。

NIKKO250ベースのROE予想は2019年度9.3%、2020年度9.7%である。ROEの上昇は株主還元増加によっても支えられる。今年度の自社株買い設定金額は、過去最高ペースで推移しており、今年度の配当予想も過去最高を更新する水準となっている。

エクイティストラテジー

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

SMBC日興証券では、2019年9月2日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P.16参照)。

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	
			18年度 (実績)	19年度 (予想)	20年度 (予想)	19年度 (予想)	20年度 (予想)
増収率 (前年度比)	NIKKO250	-	-	-	-	-	-
	除く金融、卸売	226	3.6%	1.8%	1.9%	2.7%	2.3%
	除く金融、卸売、電気ガス	219	3.4%	2.0%	2.0%	3.0%	2.4%
	製造業	135	3.2%	1.4%	1.9%	3.0%	2.4%
	非製造業、除く卸売	91	4.3%	2.6%	2.0%	2.1%	2.0%
	除く卸売、電気ガス	84	3.8%	3.3%	2.5%	3.0%	2.5%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	1.6%	3.2%	4.0%	8.6%	4.6%
	除く金融	226	3.6%	2.2%	4.1%	8.3%	4.8%
	除く金融、電気ガス	219	3.9%	2.0%	4.5%	8.2%	4.9%
	製造業	135	-2.7%	-1.5%	9.6%	9.0%	9.2%
	非製造業	91	12.7%	6.9%	-2.3%	7.3%	-0.8%
	除く電気ガス	84	14.1%	6.5%	-1.7%	7.1%	-0.9%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	-5.4%	2.4%	4.2%	9.2%	4.1%
	除く金融	226	-2.2%	-0.1%	4.3%	7.5%	4.1%
	除く金融、電気ガス	219	-1.6%	-1.3%	5.6%	6.5%	5.0%
	製造業	135	-8.1%	-4.1%	11.2%	8.2%	9.3%
	非製造業	91	7.3%	5.2%	-4.2%	6.3%	-2.9%
	除く電気ガス	84	9.6%	2.6%	-1.8%	3.9%	-1.5%

注: 前回は2019年5月28日時点、今回は2019年9月2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	WTI原油	為替レート	
		(前期比、%)	(ドル/バレル)	(ドル/円)	(ユーロ/円)
19年度	今回	0.1	56.2	106.2	120.9
	前回	2.1	55.0	110.0	125.0
20年度	今回	2.1	55.0	105.0	120.0
	前回	2.1	55.0	110.0	125.0

注: 前は 2019 年 5 月 28 日時点、今回は 2019 年 9 月 2 日時点

出所: SMBC日興証券予想

### 2019 年度 3.2%経常増益、2020 年度 4.0%経常増益予想

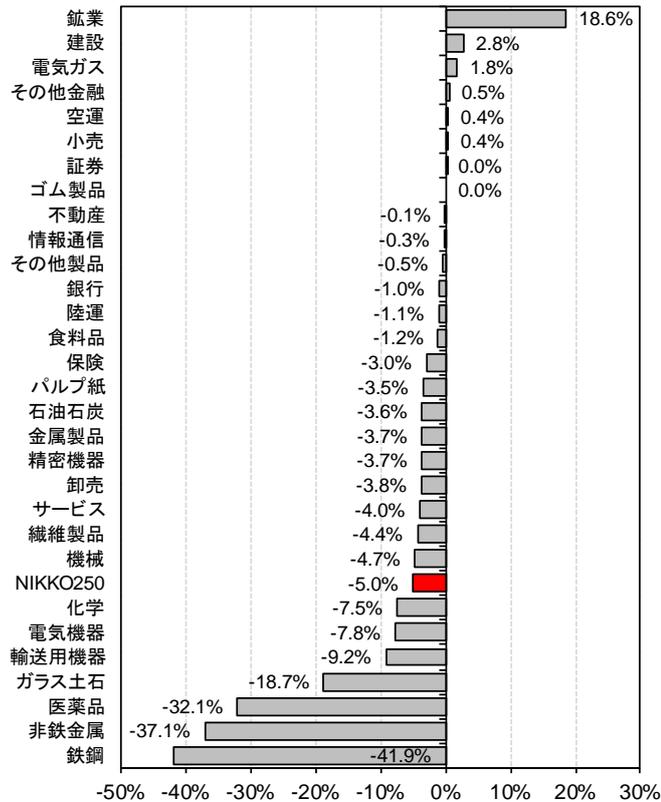
2019 年度の NIKKO250 の業績予想を前回集計時点から下方修正した。2019 年度の経常利益を前期比 3.2%増(前回:8.6%増)、純利益 2.4%増(前回:9.2%増)と予想する。前回予想と比べ経常利益を-5.0%下方修正した。2020 年度は経常利益 4.0%増(前回:4.6%増)、純利益 4.2%増(前回:4.1%増)予想である(経常利益を-5.6%下方修正)。為替前提の変更も影響しているが、下方修正の主因は製造業の 2019 年度業績予想が想定よりも悪化したためである(製造業:前回予想比-9.7%、非製造業(除く金融):-0.4%)。先行き不透明な情勢が続く中、「非製造業・好調、製造業・低調」のコントラストがはっきりと出ている。

業種別の 2019 年度経常増益率の修正状況を見ると、製造業を中心に多岐にわたる業種で前回予想から下方修正されている。業種別に修正の背景を探ると、鉄鋼(前回予想比-41.9%)では、世界的に鋼材市況が軟化していることに加え、国内では製造業、建設向けともに需要が低迷したことが背景である。輸送用機器(-9.2%)は世界的な需要の底打ちが見えず、米国市場のピークアウト、中国の減速などが予想を押し下げた。電気機器(-7.8%)では、製造業の設備投資に慎重なスタンスが設備投資関連部品・部品を手掛ける企業の足かせとなった。一方で、部品需給がこれ以上悪化する可能性は低く、需要が回復すれば再び逼迫に向かおう。機械(-4.7%)も米中貿易戦争の長期化や自動車、スマホの最終需要の低迷による設備投資マインドの鈍化が業績に悪影響を及ぼした。在庫調整は一巡しつつあるが、明確な需要回復の兆しが待たれる状況だ。

一方で、図表 4 の 2019 年度の経常増益率を見ると、おおむね増益を確保できる公算となっている。しかし特殊要因が多いのも事実で、証券(+142.8%)では売買代金の低迷により、引き続き厳しい金融商品販売状況が予想されるが、野村 HD(8604)の経常赤字からの黒字転換が大きく寄与した。金属製品(+82.1%)も同様で、LIXIL グループ(5938)の黒字転換が大きく寄与している。情報通信(+13.6%)は、1Q で 1 兆円超えの純利益を稼ぎ出したソフトバンクグループ(9984)がセクター全体をけん引した。引き続き日本企業の IT 投資意欲が旺盛なことも支えとなった。小売(+17.4%)はサプライチェーン改革やデジタル対応の強化を背景にファーストリテイリング(9983)がけん引した。

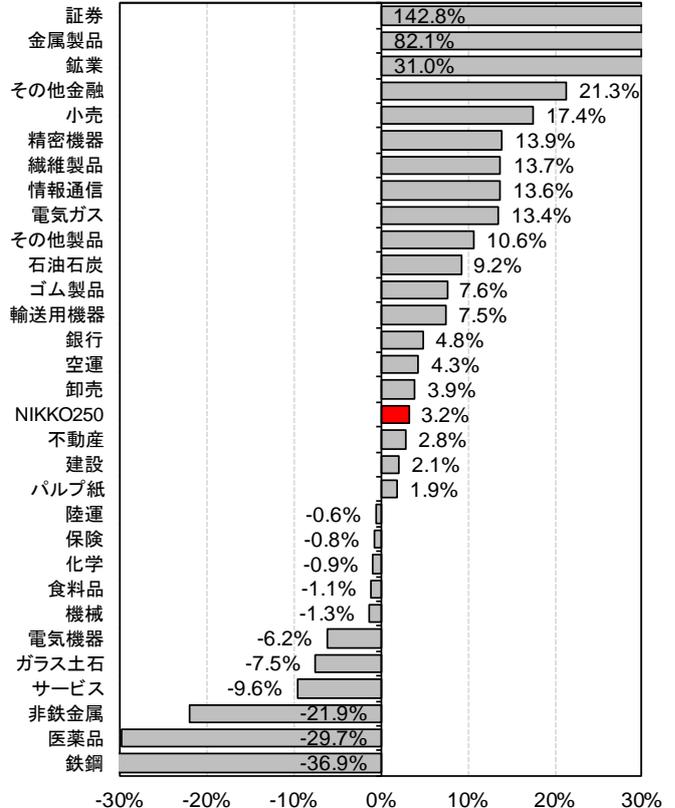
全体的には、グローバル景気の先行きに不透明感が続く中、海外事業の成否、コスト増への対応の成否が今後の業績を左右しそうだ。また、構造改革によって利益体質を改善させる企業や、業界内シェア拡大が期待できる企業も業績拡大余地があるとみる。

図表3. 多岐にわたる業種が業績予想を下方修正  
NIKKO250 業種別 2019 年度経常利益修正率(前回予想比)



注: 前回は 2019 年 5 月 28 日時点、今回は 2019 年 9 月 2 日時点  
出所: SMBC日興証券予想

図表4. 今期 3.2%経常増益予想  
NIKKO250 業種別 2019 年度経常増益率予想



注: 2019 年 9 月 2 日時点  
出所: SMBC日興証券予想

### 「非製造業・好調、製造業・低調」のコントラストが凄まじい

8 月に入って米中貿易戦争の行方が再び不透明になったが、足元のファンダメンタルズはどうか。利益影響が大きいソフトバンクグループ(9984)を除いて 1Q 決算の業績トレンドを見ると、非製造業が 4.3%の増益である一方、製造業が 25.8%の大幅減益であり、過去に類を見ないほど「非製造業・好調、製造業・低調」という構図だ(図表 5)。この傾向は、グローバル PMI でも確認できる。(図表 6)。世界的に米中貿易戦争による先行き不透明感が、設備投資の減少をもたらして製造業の業績を圧迫していると考えられる。

なお、1Q 時点の会社計画における為替想定が平均して 108.2 円/ドル、123.5 円/ユーロだったことを踏まえると、中間決算での下方修正増加の蓋然性は高い。ただし、(1)1Q は進捗率の割に上方修正が 2006 年度以降の最低水準に抑えられたこと(図表 7)、(2)楽観的な下期計画を指摘されることが多いが、上期計画はむしろ保守的であること(ソフトバンク G 除きで 15.3%経常減益の計画。1Q が 10.7%減益に留まり、2Q の前年比ハードルが下がることを踏まえると保守的)(図表 8)、を踏まえると下方修正の増加を一定程度緩和するだろう。

では、今後の業績の鍵を握る製造業サイクルはどうか。もちろん、米中貿易戦争の不透明性に阻まれ当面は低調さが続く蓋然性が高い。ただし米中貿易戦争の成り行き次第では、改善のサインが発せられやすいタイミングであることも押さえておきたい。製造業サイクルに 6 ヶ月程度先行する日本の電子部品デバイスの在庫率は、年初時点で底打ちを済ませている(図表 9)。また、米国の 8 月分製造業 PMI は 50 を割れて悪化したものの、先行して調整が始まった日欧中の製造業 PMI は、米国の関税第 4 弾宣言後にも関わらず下げ止まった(図表 10)。

これまで、製造業が低調な状況では日本株は米国株に比べ出遅れやすい傾向にあり、反対に製造業サイクルが上向く局面では日本株はアウトパフォームしてきたことが確認できる(図表 11)。これは、TOPIX と S&P500 指数の業種構成上の違いに起因していると考えられる(図表 12)。

米中貿易戦争の行方は依然不透明であるが、製造業サイクル回復の「転換」が訪れやすいタイミングであるのも確かであろう。タイミングはある程度幅をもってみる必要があるが、日本株は出遅れている局面にこそ注目すべきと考えられる。

図表5. 1Q 決算は「非製造業・好調、製造業・低調」

20/3 期 1Q 決算集計

	1Q増益率(前年同期比) 2018年6月期vs2019年6月期 (2018年5月期vs2019年5月期)				通期会社予想 増益率 2020年3月期(2020年2月期)			
	売上高	営業利益	経常利益	純利益	売上高	営業利益	経常利益	純利益
TOPIX	1.1%	-10.2%	-3.1%	-1.6%	1.4%	-0.8%	3.4%	4.5%
除く金融	1.1%	-10.2%	-3.3%	-2.6%	1.4%	-0.8%	3.4%	2.9%
製造業	-0.4%	-20.5%	-25.8%	-30.5%	1.8%	-2.3%	-2.8%	-3.5%
非製造業	3.5%	2.8%	22.4%	31.7%	0.9%	1.0%	9.8%	9.8%

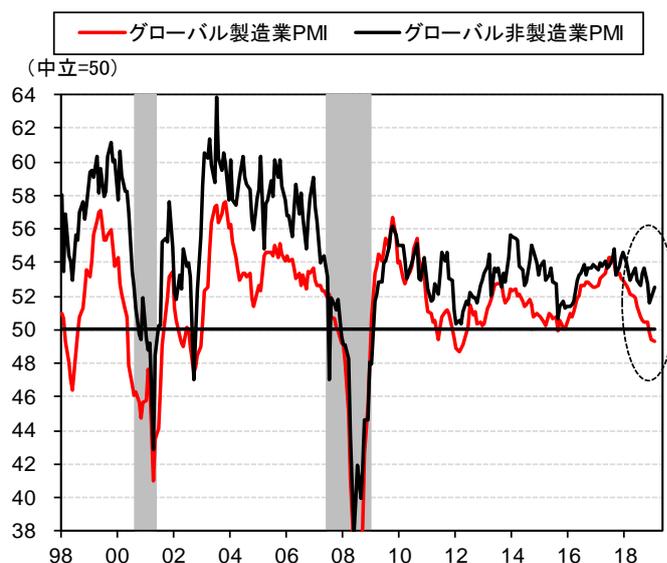
  

除くソフトバンクG	1Q増益率(前年同期比) 2018年6月期vs2019年6月期 (2018年5月期vs2019年5月期)				通期会社予想 増益率 2020年3月期(2020年2月期)			
	売上高	営業利益	経常利益	純利益	売上高	営業利益	経常利益	純利益
TOPIX	1.1%	-10.6%	-10.7%	-9.5%	1.9%	-0.7%	0.0%	2.7%
除く金融	1.1%	-10.6%	-12.5%	-12.3%	1.9%	-0.7%	-0.5%	0.7%
製造業	-0.4%	-20.5%	-25.8%	-30.5%	1.8%	-2.3%	-2.8%	-3.5%
非製造業	3.6%	3.9%	4.3%	12.0%	2.1%	1.5%	2.0%	5.6%

出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表6. グローバルでも「非製造業・好調、製造業・低調」

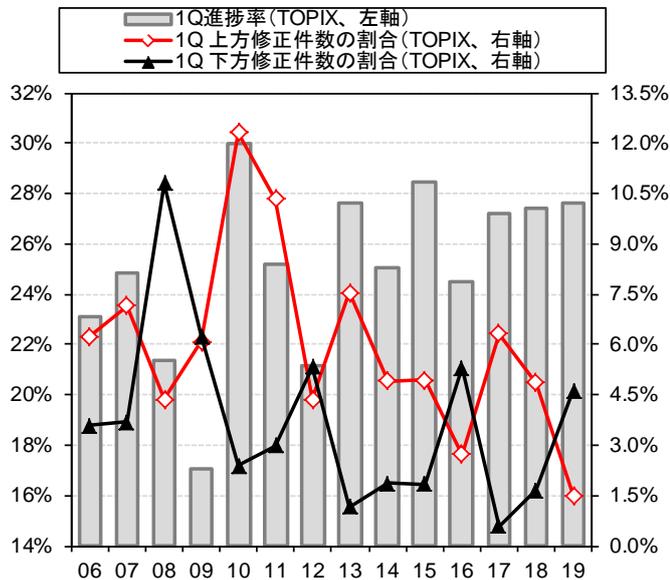
グローバル製造業 PMI と非製造業 PMI



出所: Markit、SMBC日興証券

図表7. 1Qは進捗率の割に上方修正が少ない

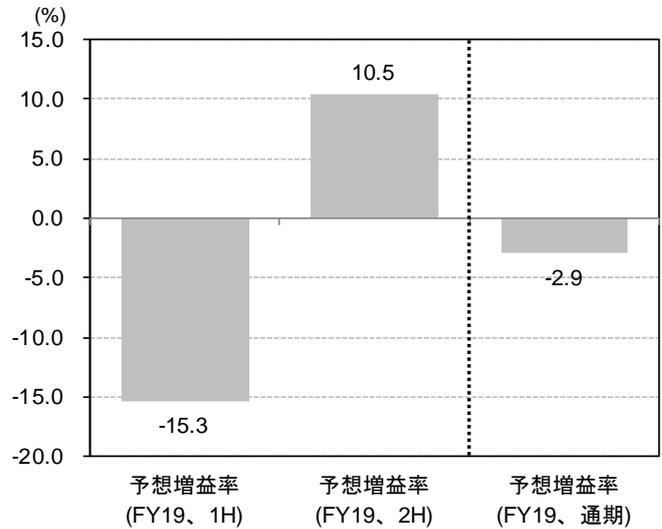
1Q 進捗率と会社計画上方修正、下方修正件数割合(TOPIX、経常利益)



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

図表8. 会社計画は下期楽観だが上期保守的

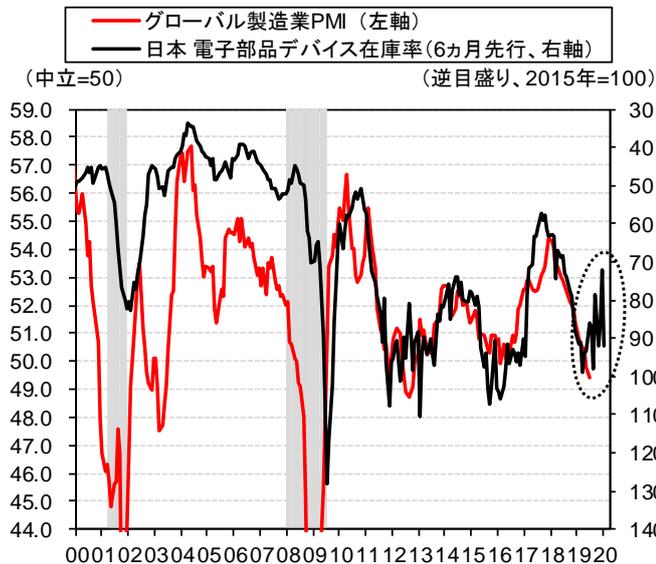
FY19 会社計画の経常増益率(除くソフトバンク G)



注: TOPIX 採用 3 月決算企業(ソフトバンク G を除く)かつ上期会社計画が公表されている銘柄をユニバースとした  
注: QUICK、SMBC日興証券

図表9. 電子部品デバイスの在庫率はグローバル製造業 PMI に 6 ヵ月先行

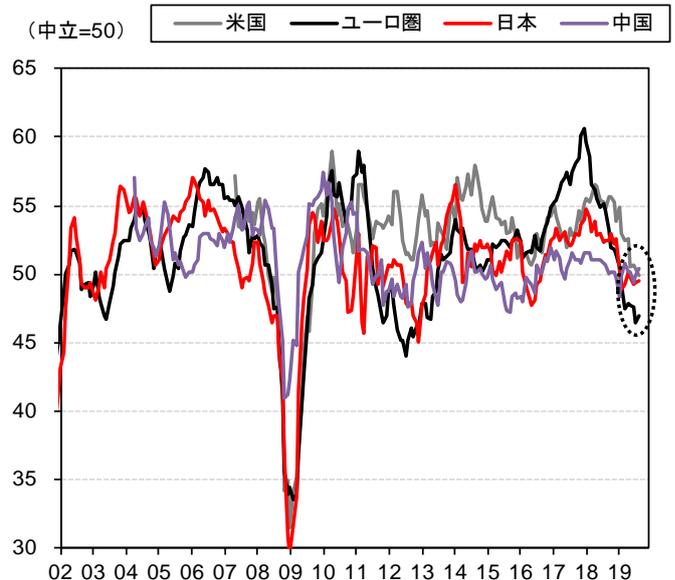
電子部品デバイスの在庫率(6ヵ月先行)とグローバル製造業 PMI



注: シャドーは米国のリセッション  
出所: 経済産業省、IHS Markit、SMBC日興証券

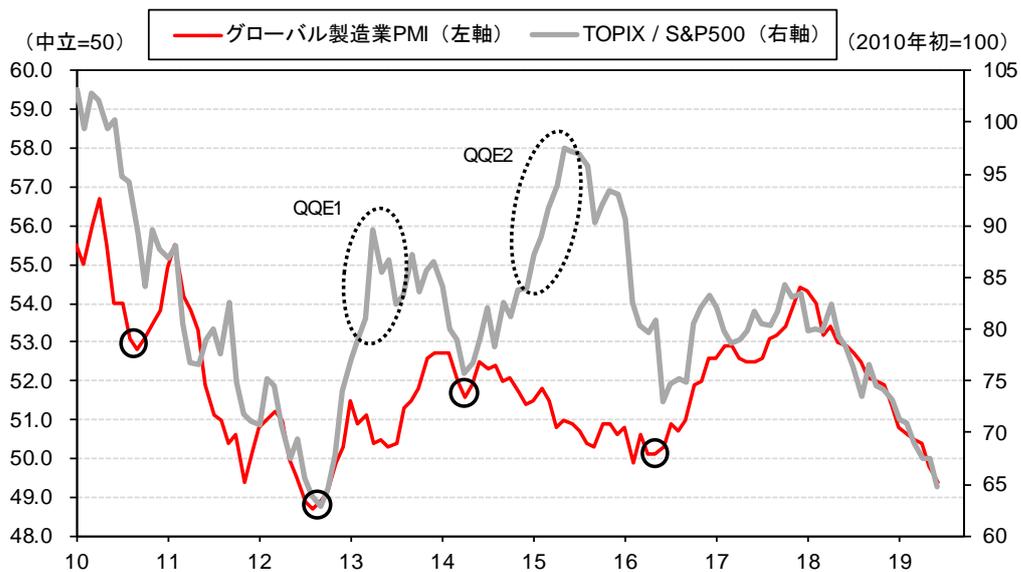
図表10. 米国の製造業 PMI は悪化も、先行して調整が始まった日 欧中は改善

主要国・地域の製造業 PMI



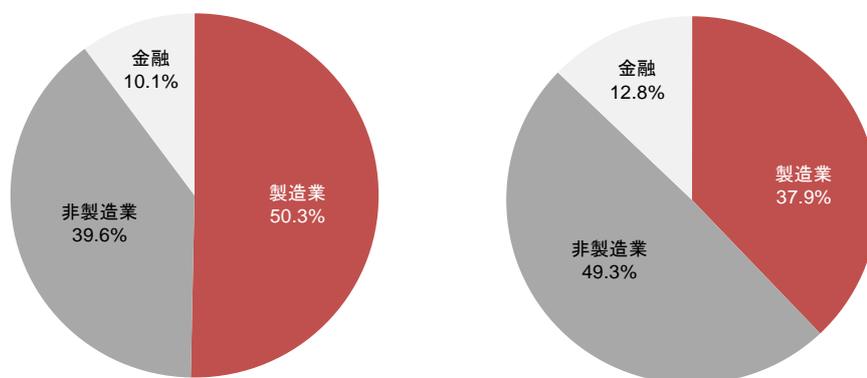
出所: IHS Markit、SMBC日興証券

図表11. 製造業サイクルが好転するタイミングで日本株はアウトパフォーム傾向



出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表12. TOPIXとS&P500 構成銘柄における製造業、非製造業、金融の割合



注: GICS 業種分類をもとに、製造業、非製造業、金融に分類  
出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

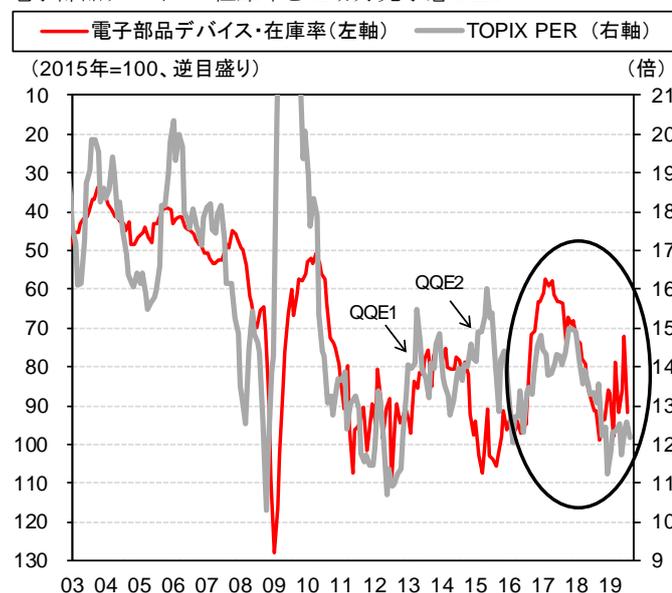
## バリュエーションはディスカウントされた水準

今回の弊社業績予想に基づくと、9月2日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2019年度基準で13.1倍、2020年度基準で12.6倍と計測される。

9月2日時点のPERは12ヶ月先予想(I/B/E/Sコンセンサス)で12.2倍となっている。これまでのTOPIX12ヶ月先予想PERの推移は、先行指標の悪化に沿って下落してきたことがわかる。先行性の高い電子部品デバイスの在庫率は年初に底打ちをしており、在庫サイクルの面からバリュエーションの切上がり余地は残されている(図表13)。また、TOPIX構成銘柄の四半期ごとの増益率とTOPIX PERは連動性が高く、足元、20%程度の業績悪化を織り込んでいる水準といえる(図表14)。しかし、20/3期は四半期を追うごとに前年比のハードルが下がるため、20%減が続く場合は利益急減シナリオということになる。

図表13. 電子部品デバイス・在庫率は年初から底打ち

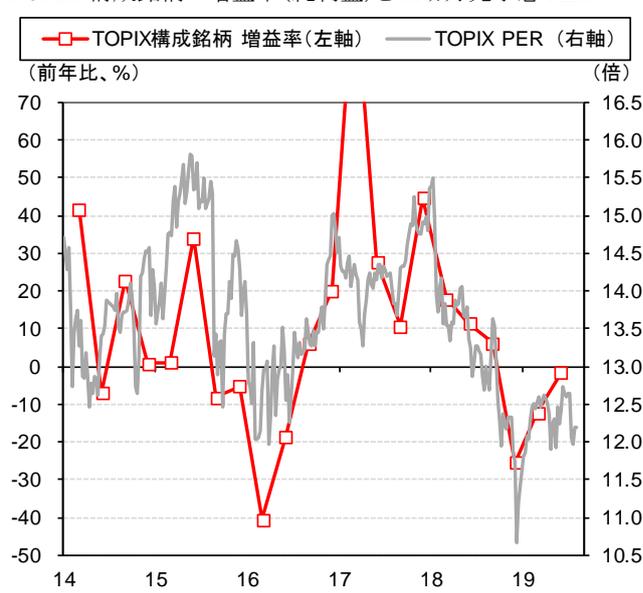
電子部品デバイスの在庫率と12ヶ月先予想PER



注: 12ヶ月先予想PERはI/B/E/Sコンセンサス予想  
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

図表14. TOPIX PERは四半期利益の前年比20%減を織り込んだ水準

TOPIX構成銘柄の増益率(純利益)と12ヶ月先予想PER

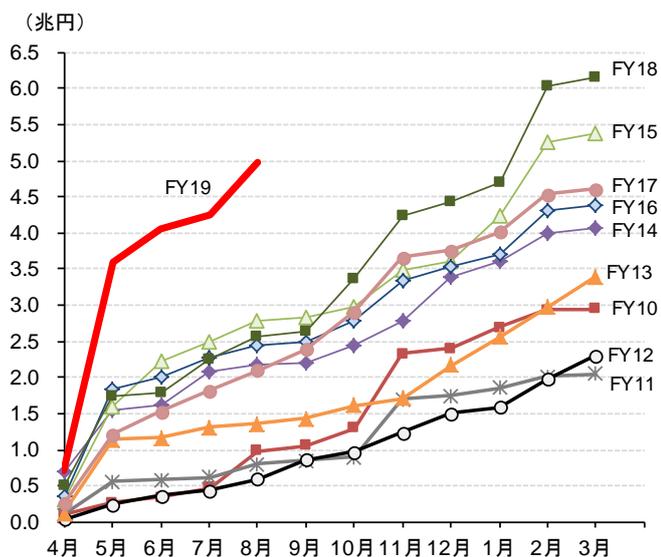


注: EPSはI/B/E/Sコンセンサス予想。TOPIX構成銘柄は3月決算企業  
出所: QUICK、トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

## ROEは2019年度9.3%、2020年度9.7%と予想

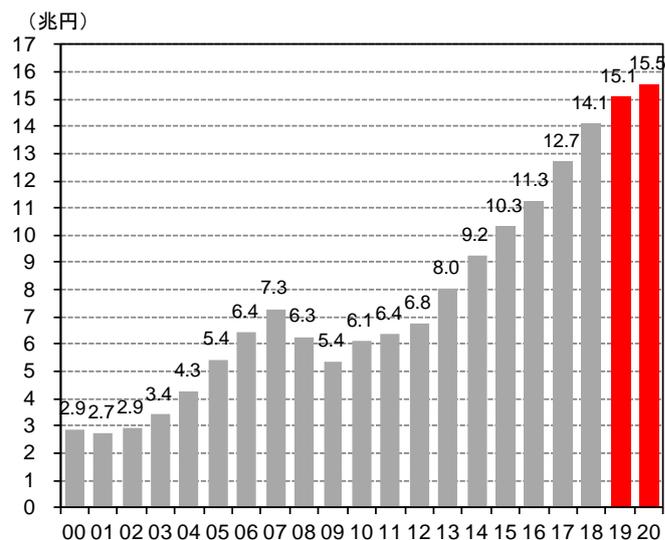
NIKKO250ベースのROEを2019年度9.3%、2020年度9.7%と予想する。ROEの上昇は株主還元の増加によっても支えられる。今年度の自社株買い設定金額は、過去最高ペースで推移しており(図表15)、今年度の配当予想も過去最高を更新する水準である(図表16)。

図表15. 19年度の自社株買い過去のペースを大きく凌駕  
年度別の自社株買い設定枠の推移



注: データは8月31日時点  
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表16. 日本企業の還元姿勢が変わった  
配当額の推移



注: 東証一部上場銘柄を対象に集計。2019年度の配当総額は実績発表銘柄は実績値、未発表銘柄は会社予想(無い場合は東洋経済予想)。2020年度は会社予想(無い場合は東洋経済予想)。2019~20年度の自社株買い金額は、前年度の自社株買い金額にEPS増益率(1B/E/Sコンセンサス予想)を掛け合わせた値  
出所: QUICK、トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

図表17.NIKKO250 主要業種別業績予想要約(売上高)

区分	増収率(前年度比、%)				
	18年度 (実績)	今回予想 19年度 (予想)	20年度 (予想)	前回予想 19年度 (予想)	20年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	3.6%	1.8%	1.9%	2.7%	2.3%
除く金融、卸売、電気ガス	3.4%	2.0%	2.0%	3.0%	2.4%
製造業	3.2%	1.4%	1.9%	3.0%	2.4%
非製造業、除く卸売	4.3%	2.6%	2.0%	2.1%	2.0%
除く卸売、電気ガス	3.8%	3.3%	2.5%	3.0%	2.5%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	4.0%	40.0%	-4.4%	31.5%	-23.3%
建設	5.1%	2.9%	1.9%	2.0%	2.4%
食料品	2.5%	2.3%	1.8%	1.7%	2.0%
繊維製品	8.3%	4.7%	5.0%	5.3%	6.6%
パルプ紙	4.4%	3.2%	1.5%	5.1%	1.1%
化学	5.8%	2.4%	4.1%	4.1%	4.4%
医薬品	5.1%	13.4%	2.6%	15.3%	2.7%
石油石炭	10.9%	14.2%	-1.3%	9.4%	-0.7%
ゴム製品	0.2%	1.4%	3.8%	1.4%	3.8%
ガラス土石	2.8%	2.2%	2.3%	4.4%	3.0%
鉄鋼	7.2%	1.4%	-1.6%	4.8%	0.2%
非鉄金属	1.9%	-3.2%	3.3%	3.4%	-1.8%
金属製品	12.1%	2.5%	-0.7%	3.3%	-0.9%
機械	3.1%	1.5%	2.2%	2.4%	2.2%
電気機器	0.8%	-1.2%	2.9%	0.8%	3.4%
輸送用機器	2.3%	-0.6%	1.4%	1.8%	2.5%
精密機器	2.1%	1.4%	1.6%	1.8%	1.1%
その他製品	4.0%	1.0%	-1.2%	0.4%	-1.2%
電気ガス	7.0%	-1.9%	-0.6%	-3.2%	-1.2%
陸運	3.8%	2.4%	2.2%	1.6%	1.6%
海運	-	-	-	-	-
空運	5.7%	4.7%	5.0%	5.0%	5.7%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	2.9%	1.2%	2.2%	1.1%	2.1%
卸売	-	-	-	-	-
小売	4.0%	7.2%	2.5%	6.0%	3.7%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	4.6%	5.1%	2.6%	5.4%	2.3%
サービス	3.4%	0.7%	3.5%	1.6%	3.4%

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2019年5月28日時点、今回は2019年9月2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18.NIKKO250 主要業種別業績予想要約(営業利益)

区分	営業利益増益率(前年度比)				
	18年度 (実績)	今回予想 19年度 (予想)	20年度 (予想)	前回予想 19年度 (予想)	20年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	4.5%	-2.5%	8.1%	3.7%	8.1%
除く金融、卸売、電気ガス	4.9%	-2.4%	8.5%	3.7%	8.3%
製造業	-0.3%	-3.3%	9.8%	7.0%	9.4%
非製造業、除く卸売	12.4%	-1.3%	5.7%	-1.2%	5.9%
除く卸売、電気ガス	14.2%	-1.0%	6.5%	-1.4%	6.5%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	32.7%	44.5%	-10.3%	24.3%	-18.9%
建設	0.2%	2.8%	2.4%	0.2%	3.3%
食料品	-2.5%	-0.3%	3.2%	0.7%	3.3%
繊維製品	-9.6%	11.0%	17.8%	14.5%	16.0%
パルプ紙	55.7%	18.0%	10.0%	22.5%	5.9%
化学	3.1%	0.0%	6.6%	7.8%	8.3%
医薬品	0.4%	-22.1%	65.4%	9.5%	37.9%
石油石炭	4.0%	5.9%	1.8%	8.7%	2.6%
ゴム製品	-3.9%	4.3%	8.3%	4.3%	8.3%
ガラス土石	-8.2%	-4.6%	12.7%	16.5%	11.5%
鉄鋼	11.4%	-34.3%	5.9%	-23.3%	7.6%
非鉄金属	-4.0%	-16.4%	7.2%	-2.6%	4.9%
金属製品	-43.0%	76.8%	-0.4%	82.5%	1.6%
機械	7.5%	-3.4%	7.8%	1.6%	7.6%
電気機器	7.8%	-7.4%	11.2%	2.4%	9.9%
輸送用機器	-12.0%	0.7%	5.7%	13.8%	7.7%
精密機器	-7.9%	15.4%	1.3%	19.9%	-2.4%
その他製品	20.4%	14.6%	-4.1%	14.8%	-4.1%
電気ガス	-7.8%	-5.3%	-5.6%	2.7%	-1.0%
陸運	5.9%	-0.2%	1.7%	0.7%	4.7%
海運	-	-	-	-	-
空運	0.6%	-1.8%	14.9%	2.6%	6.3%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	26.4%	-9.5%	9.8%	-9.2%	9.5%
卸売	-	-	-	-	-
小売	6.9%	11.9%	9.2%	11.5%	9.8%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	6.2%	4.2%	6.7%	4.3%	6.3%
サービス	7.0%	-2.6%	10.1%	0.2%	9.0%

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2019年5月28日時点、今回は2019年9月2日時点。増益率は金融、卸売業を除いて算出

出所: SMBC日興証券予想

図表19.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)				
	18年度 (実績)	今回予想 19年度 (予想)	20年度 (予想)	前回予想 18年度 (予想)	19年度 (予想)
NIKKO250	1.6%	3.2%	4.0%	8.6%	4.6%
除く金融	3.6%	2.2%	4.1%	8.3%	4.8%
除く金融、電気ガス	3.9%	2.0%	4.5%	8.2%	4.9%
製造業	-2.7%	-1.5%	9.6%	9.0%	9.2%
非製造業	12.7%	6.9%	-2.3%	7.3%	-0.8%
除く電気ガス	14.1%	6.5%	-1.7%	7.1%	-0.9%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	34.1%	31.0%	-9.3%	10.4%	-9.3%
建設	-0.1%	2.1%	2.1%	-0.6%	3.2%
食料品	-2.7%	-1.1%	3.8%	0.0%	3.9%
繊維製品	-11.7%	13.7%	20.3%	18.9%	16.9%
パルプ紙	79.5%	1.9%	10.9%	5.6%	6.4%
化学	2.5%	-0.9%	6.9%	7.1%	8.5%
医薬品	-3.4%	-29.7%	76.2%	3.4%	42.8%
石油石炭	-2.3%	9.2%	3.4%	13.3%	2.9%
ゴム製品	-4.9%	7.6%	8.5%	7.6%	8.5%
ガラス土石	-4.2%	-7.5%	12.7%	13.8%	11.6%
鉄鋼	-10.7%	-36.9%	6.7%	8.5%	5.9%
非鉄金属	-13.1%	-21.9%	6.9%	24.1%	-17.0%
金属製品	-48.6%	82.1%	0.0%	89.0%	1.6%
機械	11.5%	-1.3%	8.8%	3.6%	8.5%
電気機器	7.0%	-6.2%	9.6%	1.7%	10.4%
輸送用機器	-15.2%	7.5%	5.6%	18.4%	7.4%
精密機器	-0.5%	13.9%	3.2%	18.3%	0.8%
その他製品	22.4%	10.6%	-3.7%	11.1%	-3.7%
電気ガス	-9.2%	13.4%	-12.5%	11.4%	-0.4%
陸運	6.6%	-0.6%	1.9%	0.5%	5.2%
海運	-	-	-	-	-
空運	-0.5%	4.3%	13.4%	3.9%	6.5%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	37.4%	13.6%	-11.3%	14.0%	-11.5%
卸売	10.0%	3.9%	-1.4%	8.0%	0.8%
小売	3.8%	17.4%	9.6%	17.0%	10.2%
銀行	-9.9%	4.8%	2.8%	5.9%	1.3%
証券	-76.9%	142.8%	17.0%	142.8%	17.0%
保険	8.3%	-0.8%	2.2%	2.3%	3.5%
その他金融	-7.5%	21.3%	5.3%	20.7%	5.7%
不動産	6.6%	2.8%	7.3%	2.9%	6.8%
サービス	1.4%	-9.6%	7.6%	-5.9%	7.9%

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2019年5月28日時点、今回は2019年9月2日時点  
出所: SMBC日興証券予想

図表20.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)				
	18年度 (実績)	今回予想 19年度 (予想)	20年度 (予想)	前回予想 19年度 (予想)	20年度 (予想)
NIKKO250	-5.4%	2.4%	4.2%	9.2%	4.1%
除く金融	-2.2%	-0.1%	4.3%	7.5%	4.1%
除く金融、電気ガス	-1.6%	-1.3%	5.6%	6.5%	5.0%
製造業	-8.1%	-4.1%	11.2%	8.2%	9.3%
非製造業	7.3%	5.2%	-4.2%	6.3%	-2.9%
除く電気ガス	9.6%	2.6%	-1.8%	3.9%	-1.5%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	138.1%	45.7%	19.3%	24.9%	-19.8%
建設	1.1%	-0.6%	0.8%	-3.9%	2.5%
食料品	-10.9%	-1.0%	4.7%	0.1%	4.8%
繊維製品	-17.2%	15.9%	22.8%	26.0%	18.0%
パルプ紙	43.5%	38.1%	12.1%	44.1%	10.1%
化学	1.6%	-0.4%	6.6%	6.9%	8.6%
医薬品	3.8%	-49.7%	114.1%	-11.2%	46.1%
石油石炭	-23.0%	20.6%	0.0%	29.0%	-4.3%
ゴム製品	1.2%	11.4%	-1.5%	11.4%	-1.5%
ガラス土石	2.1%	-7.2%	12.5%	13.5%	12.0%
鉄鋼	16.8%	-45.8%	6.5%	-10.5%	5.3%
非鉄金属	-12.8%	-15.9%	3.5%	25.0%	-17.6%
金属製品	-92.2%	1168.2%	-1.9%	1176.0%	1.2%
機械	9.1%	-3.7%	9.8%	2.4%	8.8%
電気機器	13.8%	-11.5%	10.0%	-6.5%	11.0%
輸送用機器	-29.3%	8.5%	7.9%	26.1%	7.3%
精密機器	-0.4%	12.7%	2.7%	13.3%	3.5%
その他製品	-3.5%	18.6%	-3.4%	19.1%	-3.3%
電気ガス	-21.3%	50.7%	-31.8%	46.9%	-21.0%
陸運	7.8%	2.7%	1.8%	4.4%	5.2%
海運	-	-	-	-	-
空運	-6.3%	-15.1%	15.1%	-11.5%	5.5%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	14.2%	7.0%	-13.0%	7.2%	-13.3%
卸売	7.9%	2.1%	-1.9%	6.7%	0.6%
小売	9.1%	15.9%	10.2%	14.9%	11.3%
銀行	-23.4%	18.8%	2.8%	18.8%	1.5%
証券	-95.8%	1255.6%	19.5%	1255.7%	19.5%
保険	-6.9%	4.3%	1.9%	6.2%	5.7%
その他金融	-3.2%	11.3%	4.0%	9.7%	5.4%
不動産	8.1%	4.3%	7.8%	4.3%	7.2%
サービス	10.0%	-15.5%	9.1%	-11.1%	7.9%

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2019年5月28日時点、今回は2019年9月2日時点  
出所: SMBC日興証券予想

図表21. SMBC日興証券予想とコンセンサス予想、会社予想との比較(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)	19年度	20年度	19年度
	19年度	20年度	19年度	20年度	19年度			
NIKKO250	3.2%	4.0%	1.5%	5.0%	2.9%	1.6%	0.6%	0.2%
除く金融	2.2%	4.1%	0.7%	5.4%	2.4%	1.6%	0.3%	-0.2%
除く金融、電気ガス	2.0%	4.5%	0.4%	5.8%	2.0%	1.5%	0.2%	0.0%
製造業	-1.5%	9.6%	-2.7%	12.1%	-4.8%	1.2%	-1.1%	3.4%
非製造業	6.9%	-2.3%	4.8%	-2.4%	11.3%	1.9%	2.1%	-4.0%
除く電気ガス	6.5%	-1.7%	4.5%	-1.8%	10.8%	1.9%	2.0%	-3.9%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	31.0%	-9.3%	11.9%	3.2%	18.1%	17.0%	2.9%	10.9%
建設	2.1%	2.1%	2.6%	2.4%	-2.0%	-0.5%	-0.7%	4.2%
食料品	-1.1%	3.8%	-9.0%	15.0%	-12.9%	8.6%	-2.0%	13.5%
繊維製品	13.7%	20.3%	12.4%	11.7%	15.2%	1.2%	8.9%	-1.3%
パルプ紙	1.9%	10.9%	-4.9%	9.5%	-7.1%	7.1%	8.6%	9.6%
化学	-0.9%	6.9%	-2.3%	8.1%	-1.7%	1.4%	0.3%	0.8%
医薬品	-29.7%	76.2%	-17.0%	46.8%	-29.3%	-15.3%	1.6%	-0.7%
石油石炭	9.2%	3.4%	-16.5%	18.9%	9.7%	30.7%	13.7%	-0.5%
ゴム製品	7.6%	8.5%	-2.2%	5.5%	-6.9%	10.0%	13.2%	15.5%
ガラス土石	-7.5%	12.7%	-5.5%	13.8%	-4.5%	-2.2%	-3.2%	-3.2%
鉄鋼	-36.9%	6.7%	-36.4%	16.8%	-35.5%	-0.8%	-9.3%	-2.1%
非鉄金属	-21.9%	6.9%	-12.9%	7.6%	-6.8%	-10.4%	-11.0%	-16.2%
金属製品	82.1%	0.0%	49.5%	4.2%	52.1%	21.8%	17.0%	19.7%
機械	-1.3%	8.8%	-4.4%	8.6%	-6.5%	3.2%	3.4%	5.5%
電気機器	-6.2%	9.6%	-5.5%	12.3%	-8.0%	-0.8%	-3.1%	2.0%
輸送用機器	7.5%	5.6%	5.8%	7.6%	2.6%	1.6%	-0.3%	4.8%
精密機器	13.9%	3.2%	14.6%	10.9%	10.4%	-0.6%	-7.6%	3.1%
その他製品	10.6%	-3.7%	11.1%	13.1%	-3.7%	-0.4%	-15.3%	14.8%
電気ガス	13.4%	-12.5%	11.1%	-13.1%	20.3%	2.1%	2.9%	-5.7%
陸運	-0.6%	1.9%	-0.3%	5.4%	-2.6%	-0.3%	-3.7%	2.1%
海運	-	-	-	-	-	-	-	-
空運	4.3%	13.4%	2.1%	12.2%	2.8%	2.2%	3.3%	1.5%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	13.6%	-11.3%	8.7%	-15.1%	34.2%	4.6%	9.3%	-15.3%
卸売	3.9%	-1.4%	6.5%	1.9%	3.9%	-2.4%	-5.6%	0.0%
小売	17.4%	9.6%	10.2%	8.6%	9.6%	6.6%	7.5%	7.1%
銀行	4.8%	2.8%	0.9%	2.7%	-2.6%	3.9%	4.0%	7.6%
証券	142.8%	17.0%	186.6%	3.6%	270.4%	-15.3%	-4.3%	-34.5%
保険	-0.8%	2.2%	1.5%	2.7%	-0.8%	-2.2%	-2.8%	0.0%
その他金融	21.3%	5.3%	17.8%	4.2%	14.8%	3.0%	4.0%	5.6%
不動産	2.8%	7.3%	2.9%	5.0%	2.1%	-0.1%	2.1%	0.7%
サービス	-9.6%	7.6%	-8.5%	4.1%	-11.0%	-1.2%	2.1%	1.5%

注: QUICKコンセンサスは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、2019年9月2日時点

出所: 会社資料、QUICK、SMBC日興証券予想

図表22.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	
	19年度 (予想)	20年度 (予想)	19年度 (予想)	20年度 (予想)			19年度 (予想)	20年度 (予想)	19年度 (予想)	20年度 (予想)
NIKKO250	13.1	12.6	12.7	12.2	1.22	1.26	9.3%	9.7%	9.9%	10.3%
除く金融	13.9	13.3	13.3	12.8	1.39	1.43	10.0%	10.4%	10.7%	11.1%
除く金融、電気ガス	14.2	13.4	13.5	12.9	1.42	1.45	10.0%	10.6%	10.7%	11.3%
製造業	15.4	13.9	14.0	12.8	1.47	1.50	9.5%	10.6%	10.7%	11.7%
非製造業	12.1	12.6	12.4	12.8	1.27	1.33	10.5%	10.1%	10.7%	10.4%
除く電気ガス	12.5	12.8	12.8	13.0	1.34	1.39	10.7%	10.5%	10.8%	10.7%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	9.4	7.9	11.0	13.7	0.45	0.44	4.7%	5.7%	4.0%	3.2%
建設	8.6	8.5	9.1	8.9	1.22	1.24	14.3%	14.4%	13.6%	14.0%
食料品	16.6	15.8	17.7	16.9	1.93	2.10	11.7%	12.2%	11.8%	12.4%
繊維製品	13.4	10.9	12.1	10.3	1.11	1.07	8.3%	10.2%	8.8%	10.4%
パルプ紙	6.9	6.2	8.0	7.3	0.73	0.89	10.5%	11.8%	11.1%	12.2%
化学	15.7	14.7	15.1	13.9	1.84	1.89	11.7%	12.5%	12.5%	13.5%
医薬品	53.6	25.0	30.6	21.0	1.96	1.94	3.7%	7.8%	6.3%	9.3%
石油石炭	4.8	4.8	5.1	5.3	0.59	0.74	12.5%	12.5%	14.6%	14.0%
ゴム製品	9.4	9.6	9.6	9.7	1.36	1.34	14.4%	14.2%	14.0%	13.8%
ガラス土石	11.9	10.6	10.9	9.7	0.94	1.04	7.9%	8.9%	9.6%	10.7%
鉄鋼	10.9	10.3	8.0	7.6	0.46	0.55	4.2%	4.5%	7.0%	7.3%
非鉄金属	12.1	11.7	8.3	10.1	0.75	0.74	6.2%	6.4%	8.9%	7.3%
金属製品	11.6	11.8	9.8	9.6	1.14	0.97	9.9%	9.7%	9.9%	10.0%
機械	14.7	13.4	14.6	13.4	1.60	1.66	10.9%	11.9%	11.4%	12.4%
電気機器	17.1	15.6	16.1	14.5	1.84	1.80	10.7%	11.8%	11.2%	12.4%
輸送用機器	10.0	9.3	8.8	8.2	0.94	0.96	9.4%	10.1%	10.9%	11.7%
精密機器	25.6	24.9	26.4	25.5	3.44	3.49	13.4%	13.8%	13.2%	13.7%
その他製品	24.6	25.5	24.2	25.1	2.14	2.08	8.7%	8.4%	8.6%	8.3%
電気ガス	6.6	9.7	7.1	9.0	0.61	0.67	9.3%	6.3%	9.4%	7.4%
陸運	14.0	13.8	14.7	14.0	1.41	1.52	10.0%	10.2%	10.3%	10.8%
海運	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
空運	10.9	9.4	10.8	10.3	1.08	1.11	10.0%	11.5%	10.2%	10.8%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	10.6	12.2	10.8	12.5	1.52	1.59	14.4%	12.5%	14.7%	12.7%
卸売	7.2	7.4	7.0	7.0	0.86	0.86	12.0%	11.7%	12.2%	12.3%
小売	24.6	22.3	25.4	22.8	2.64	2.69	10.7%	11.8%	10.6%	11.8%
銀行	8.1	7.9	8.8	8.6	0.43	0.47	5.3%	5.5%	5.3%	5.4%
証券	12.8	10.7	12.4	10.4	0.64	0.62	5.0%	6.0%	5.0%	6.0%
保険	10.4	10.2	10.7	10.2	0.74	0.79	7.2%	7.3%	7.4%	7.8%
その他金融	7.7	7.4	7.9	7.5	0.97	0.97	12.5%	13.0%	12.4%	13.0%
不動産	14.6	13.6	15.2	14.2	1.28	1.34	8.8%	9.5%	8.8%	9.5%
サービス	23.7	21.7	24.0	22.2	1.26	1.35	5.3%	5.8%	5.6%	6.1%

注: 前回は2019年5月28日時点、今回は2019年9月2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、2018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。

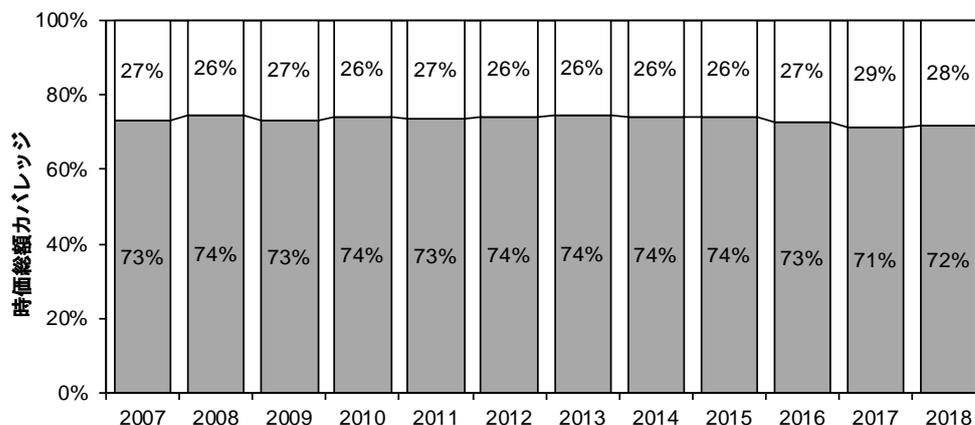
銘柄の入替は毎年5月末とする。

### 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。

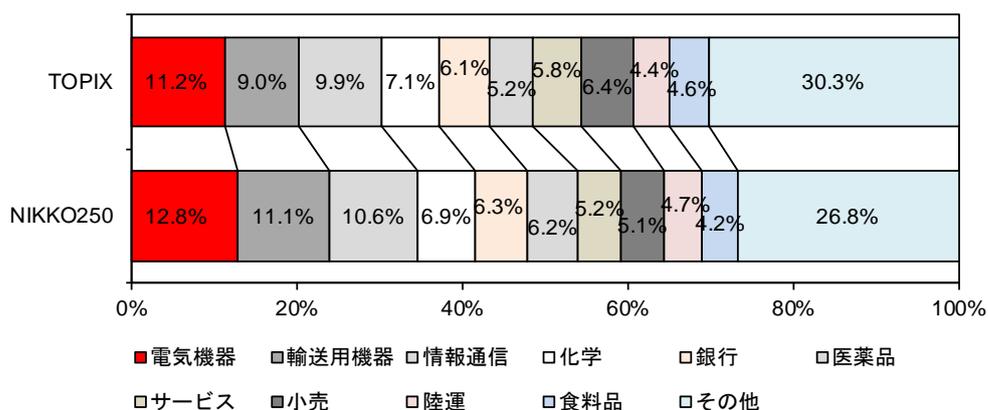
NIKKO250銘柄選定のルール(1年間の日次平均時価総額上位250銘柄)に従って2007年以降のNIKKO250銘柄のカバレッジを各年末で計算した。結果、NIKKO250銘柄で全銘柄の時価総額のうち、70~75%程度を安定的にカバーできることが確認された。

図表23. 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24. NIKKO250の業種別時価総額構成比



出所: SMBC日興証券

---

**【特記事項】**

GICSとは、スタンダード&プアーズがMSCI Inc.と共同で作成した世界産業分類基準(Global Industry Classification Standard (GICS))です。GICSに関する知的所有権等はスタンダード&プアーズおよびMSCI Inc.に帰属します。

## 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か月です。

- 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か月です。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か月です。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か月以内に提供した会社の分布状況は(2)の通りです。(2019年09月05日現在)

	1 / Buy	2 / Hold	3 / Sell	その他
(1)全調査対象銘柄	34%	58%	7%	1%
(2)投資銀行部門の顧客	41%	39%	15%	20%

※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願いたします。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同時に、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。

[英国、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「CMLN社」といいます)あるいはSMBC Nikko Capital Markets Europe GmbH (以下「CMFRA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、CMLN社あるいはCMFRA社の見解とは必ずしも一致しません。CMLN社あるいはCMFRA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<sup>6</sup>、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。

SMBC Nikko Capital Markets Europe GmbH (所在地: Neue Mainzer Straße 52-58, 60311 Frankfurt, Germany 登記番号 HRB110304)は、ドイツの法律のもとで法人化された法人で、Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (“BaFin”)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/coicdisclosure.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。