

【NEWS RELEASE】

2023年3月10日

SMBC日興証券株式会社

「2022～2023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、2022～2023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

- ・ 2022～2023年度の企業業績見通し(2023年3月)

以上

いっしょに、明日のこと。
Share the Future



SMBC日興証券

2022～2023年度の企業業績見通し(2023年3月)

<日本株ストラテジーレポート>

業績見通しは下方修正も、製造業サイクル好転が視野に入る

- 日本株の上昇は、製造業サイクル好転を視野に入れた動き
- マージン悪化に歯止めがかかってきたことも追い風
- バリュエーションは、2015年以降の平均からは依然下方乖離

2022年度、2023年度ともに前回予想から下方修正

2022年度、2023年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から下方修正した。2022年度の経常利益を前期比9.7%増(前回13.0%増)、純利益を6.7%増(10.7%増)と予想する。前回予想に比べ、経常利益を2.9%、純利益を3.6%下方修正した。2023年度は、経常利益を2.1%増(2.2%増)、純利益を1.9%増(1.3%増)と予想する。2023年度予想も前回予想に比べ、経常利益を3.0%、純利益を3.1%下方修正した。

日本株の上昇は、製造業サイクルの好転を視野に入れた動き

業績予想は下方修正となったが、日本株市場は力強い上昇を見せている。この日本株の強さは、中国経済再開を契機にグローバルの製造業サイクルが好転し、EPS予想の早期ボトムアウトを視野に入れた動きと考えている。2月の中国製造業PMIに加えて、グローバル製造業PMIも50を超えたことで、製造業サイクルの好転が意識された。今後は、鉱工業生産のようなハードデータでも底打ちが確認できた場合、製造業ウェイトが大きい日本株の12ヵ月先予想EPSも底打ちとなる公算が大きい。4月に発表される米国のISM製造業指数も先行指標となるドルインデックスの推移からは、ボトムアウトとなる可能性もあり、こうした状況が今の株高を支えていると考えている。

また、中間決算まで続いていたマージン悪化にも歯止めがかかり始めてきていることや、円安進行も早期のEPS予想ボトムアウトシナリオを補強する材料となろう。マージンについては、中間決算までは世界的なインフレによる資材高などから円安によるメリットとデメリットが拮抗していた。しかし、足元では、海上運賃コストや、原油価格は前年比で落ち着いており、今後は円安メリットを享受しやすくなるだろう。

バリュエーションとROEの見通し

今回の業績予想に基づく、3月3日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2022年度で14.6倍、2023年度で14.3倍と計測される。

同時点のTOPIX12ヵ月先予想PER(IBESコンセンサス)は12.8倍となっている。既述の通り、中国経済再開を契機とした製造業サイクル好転によるEPS予想のボトムアウトを見据えた動きからバリュエーションは上昇している。2015年以降の平均は13.9倍であり、過去平均からは依然として乖離している。

NIKKO250ベースのROEを2022年度9.5%と予想する。2023年度は9.7%の予想である。自社株買いについては、引き続き旺盛であり、配当についても2022年度は増配予想となっており、2021年度の16.4兆円を上回る水準となっている。株主還元姿勢の強化は継続していると考えられる。

エクイティストラテジー

チーフ株式ストラテジスト

安田 光

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

SMBC日興証券では、2023年3月3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.24参照)。

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	
			21年度 (実績)	22年度 (予想)	23年度 (予想)	22年度 (予想)	23年度 (予想)
増収率 (前年度比)	NIKKO250	-	-	-	-	-	-
	除く金融、卸売	221	13.2%	15.6%	2.1%	14.2%	2.4%
	除く金融、卸売、電気ガス	216	13.5%	15.0%	2.2%	13.7%	2.5%
	製造業	132	15.4%	15.9%	1.7%	14.1%	2.1%
	非製造業、除く卸売	89	9.2%	14.8%	2.7%	14.5%	2.8%
	除く卸売、電気ガス	84	9.7%	13.2%	3.2%	13.0%	3.2%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	33.1%	9.7%	2.1%	13.0%	2.2%
	除く金融	229	33.1%	12.8%	-0.1%	16.7%	0.2%
	除く金融、電気ガス	224	34.3%	12.8%	-1.2%	16.7%	-0.8%
	製造業	132	51.7%	5.3%	0.2%	9.0%	1.4%
	非製造業	97	11.2%	24.9%	-0.6%	28.9%	-1.5%
	除く電気ガス	92	13.1%	25.2%	-3.0%	29.3%	-3.9%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	37.2%	6.7%	1.9%	10.7%	1.3%
	除く金融	229	37.2%	10.3%	-0.4%	15.2%	-1.0%
	除く金融、電気ガス	224	38.4%	10.4%	-1.7%	15.4%	-2.2%
	製造業	132	58.2%	1.4%	-1.0%	4.4%	1.1%
	非製造業	97	9.9%	26.7%	0.5%	35.2%	-3.9%
	除く電気ガス	92	11.6%	27.5%	-2.7%	36.3%	-6.9%

注: 前は2022年12月9日時点、今回は2023年3月3日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
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)
22年度	今回	0.5	90.8	136.1	140.4
	前回	2.8	91.4	134.5	139.4
23年度	今回	2.6	75.0	135.0	140.0
	前回	5.0	75.0	135.0	140.0

注: 前は2022年12月9日時点。今回は2023年3月3日時点。22年度(今回予想)の為替レートは、3Qまでの実績値と4Q以降の予想値を平均して算出した
出所: SMBC日興証券予想

2022年度、2023年度ともに前回予想から下方修正

2022年度、2023年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から下方修正した。2022年度の経常利益を前期比9.7%増(前回13.0%増)、純利益を6.7%増(10.7%増)と予想する。前回予想に比べ、経常利益を2.9%、純利益を3.6%下方修正した。2023年度は、経常利益を2.1%増(2.2%増)、純利益を1.9%増(1.3%増)と予想する。2023年度予想も前回予想に比べ、経常利益を3.0%、純利益を3.1%下方修正した。

製造業では、2022年度の経常利益を前期比5.3%増(前回9.0%増)、純利益を1.4%増(4.4%増)と予想する。2023年度の予想は、経常利益が0.2%増(1.4%増)、純利益が1.0%減(1.1%増)である。2022年度の修正率は、経常利益ベースで3.4%の下方修正、2023年度は4.6%の下方修正となった。

非製造業では、2022年度の経常利益を前期比24.9%増(前回28.9%増)、純利益を26.7%増(35.2%増)と予想する。2023年度の予想は、経常利益が0.6%減(1.5%減)、純利益が0.5%増(3.9%減)である。2022年度の修正率は、経常利益ベースで3.1%の下方修正、2023年度は2.2%の下方修正となった。

業種別の2022年度経常利益予想の修正状況を、影響の大きい順に概観する(図表3、4)。「保険業」は、将来のYCCの形骸化・撤廃を想定し20年国債利回りの想定を引き上げたこと等から2.5%の上方修正となった。「小売業」は、為替前提の変更や粗利率改善などを反映させたセブン&アイ・ホールディングス(3382)、3Qから売上回復が強くなったマツキヨココカラ&カンパニー(3088)がセクターを牽引し、0.9%の上方修正となった。「非鉄金属」は、自動車生産の低迷が続くものの、4Qに製品値上げが想定以上に進むと見込み、住友電気工業(5802)の業績予想を見直したことで、2.3%の上方修正となった。

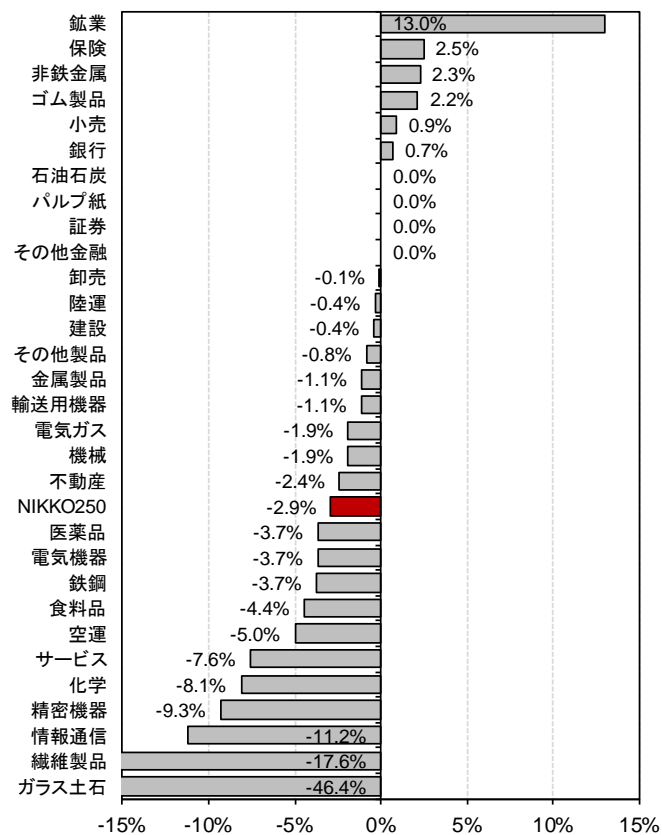
「情報通信」は11.2%の下方修正となった。ビジョンファンドの評価損を織り込んだSBG(9984)や課金収入が弊社想定以上に下回るコナミ(9766)の下方修正が響いた。「電気機器」は3.7%の下方修正となった。23/3期3Q実績、足元の事業環境を反映しパナソニックHD(6752)、ソニーG(6758)が下方修正となり、セクター全体を押し下げた。2Qまでのコスト増を主因とした収益性低迷に対し、値上げ対応の遅れから三菱電機(6503)もセクターの足を引っ張った。化学は、市況悪化や景況感の悪化が響き、8.1%の下方修正となった。

2023年度予想も下方修正が目立つ。「輸送用機器」は、7.5%の下方修正で全体へのマイナス寄与度は最も大きい。自動車のグローバル全需見通しを、2022年:2.3%増から0.5%増、2023年:2.7%増から1.9%減に変更した影響が大きい。生産正常化への期待は高いものの、依然として明確な道筋は見えていない。

NIKKO250の2022年度、2023年度の経常増益率、寄与度、コンセンサス予想との乖離率を示したものが図表7である。SMBC日興証券予想(弊社予想が無ければ東洋経済予想を使用)で、2023年度に全体を牽引する主なセクターは、「情報通信」、「保険」、「輸送用機器」、「電気ガス」、「サービス」だ。一方、コモディティ価格上昇や供給制約の逼迫の恩恵を受けていた「卸売」、「海運」、「鉱業」、「石油石炭」、「鉄鋼」はマイナス寄与となる見通しだ。

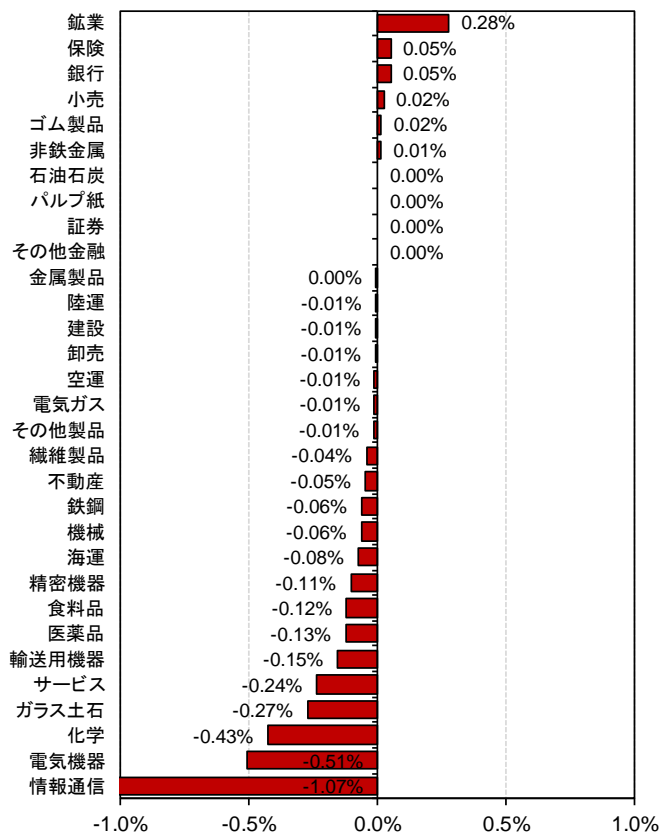
3Q決算を経て2022年度2023年度とも製造業を中心に下方修正が増加したが、後述するように中国経済再開を契機とした製造業サイクルの好転や為替水準等を考慮すると、業績予想のボトムアウトが近い可能性があるとみている。

図表3. 2022年度予想は、前回予想から2.9%下方修正
NIKKO250 業種別 2022年度経常利益修正率(前回予想比)



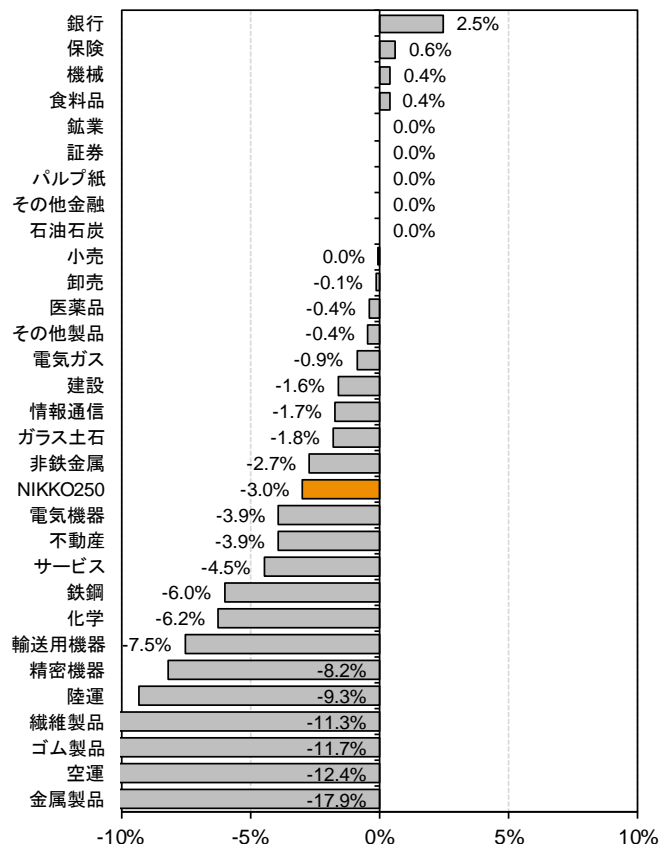
注: 前は 2022年12月9日時点、今回は 2023年3月3日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: SMBC日興証券

図表4. 「情報通信」、「電気機器」の下方修正寄与が大きい
NIKKO250 業種別 2022年度経常利益修正寄与度



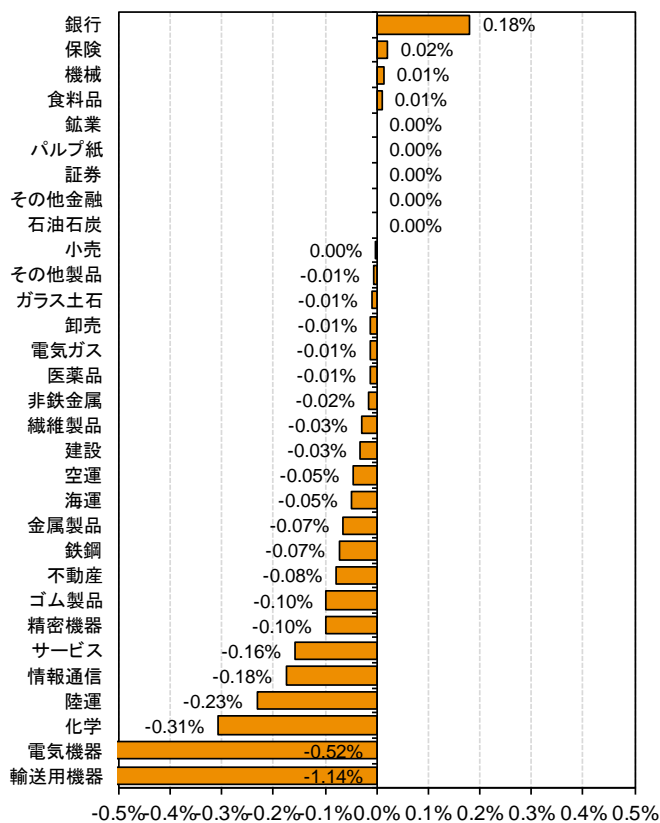
注: 前は 2022年12月9日時点、今回は 2023年3月3日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: SMBC日興証券

図表5. 2023年度予想は、前回予想から3.0%下方修正
NIKKO250業種別2023年度経常利益修正率(前回予想比)



注: 前回は2022年12月9日時点、今回は2023年3月3日時点。弊社カ/バレッツ銘柄以外は東洋経済予想
出所: SMBC日興証券予想

図表6. 「輸送用機器」、「電気機器」の下方修正寄与が大きい
NIKKO250業種別2023年度経常利益修正寄与度



注: 前回は2022年12月9日時点、今回は2023年3月3日時点。弊社カ/バレッツ銘柄以外は東洋経済予想
出所: SMBC日興証券予想

図表7. NIKKO250 業種別 2022 年度、2023 年度経常増益率、寄与度、コンセンサスとの乖離率

セクター名	SMBC日興証券予想					
	経常増益率 (%)		寄与度 (ppt)		コンセンサスとの乖離率 (%)	
	22年度	23年度	22年度	23年度	22年度	23年度
情報通信	17.1	21.4	1.4	1.9	-17.4	-8.0
保険	-44.7	69.7	-1.9	1.5	-4.9	-2.3
輸送用機器	9.7	7.2	1.3	1.0	4.8	1.1
電気ガス	7.8	143.4	0.0	0.9	-5.6	19.7
サービス	-13.0	20.4	-0.5	0.6	22.5	25.4
陸運	823.1	31.5	1.8	0.6	-0.2	-4.8
銀行	6.0	5.7	0.5	0.4	13.1	-2.6
ガラス土石	-46.9	88.8	-0.3	0.3	0.8	24.8
その他金融	-2.5	16.2	-0.0	0.2	1.4	-0.0
機械	4.2	5.6	0.1	0.2	-1.1	-2.3
食料品	19.7	6.9	0.5	0.2	-0.5	4.8
証券	-18.0	15.5	-0.3	0.2	71.8	45.2
空運	130.8	48.9	1.1	0.1	6.3	-8.4
精密機器	10.8	10.4	0.1	0.1	-5.2	-0.6
建設	8.2	2.4	0.2	0.0	1.0	-2.0
不動産	8.1	2.4	0.2	0.0	-0.1	-2.1
繊維製品	1.0	18.1	0.0	0.0	-0.3	3.2
ゴム製品	12.1	5.0	0.1	0.0	0.0	-10.3
パルプ紙	-3.8	-2.3	-0.0	-0.0	10.1	5.3
金属製品	22.2	-4.9	0.1	-0.0	-0.1	-11.9
小売	21.6	-0.7	0.5	-0.0	-0.4	-1.8
医薬品	20.2	-0.9	0.6	-0.0	-0.6	-8.6
非鉄金属	-27.2	-5.8	-0.3	-0.0	-6.9	-12.8
化学	-0.8	-2.0	-0.0	-0.1	2.0	-4.5
電気機器	10.4	-1.0	1.4	-0.1	4.6	1.1
その他製品	2.5	-12.3	0.0	-0.2	12.0	4.2
鉄鋼	-19.1	-27.8	-0.4	-0.5	-11.6	-17.3
石油石炭	-30.5	-42.4	-0.7	-0.6	31.3	-4.0
鉱業	118.7	-26.4	1.5	-0.7	0.0	-9.1
海運	8.1	-48.0	0.3	-1.6	3.1	107.8
卸売	17.3	-20.3	1.7	-2.1	1.9	-1.4

注：2023年3月3日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想。23年度増益寄与度の降順
出所：SMBC日興証券予想

日本株の上昇は、製造業サイクルの好転を視野に入れた動き

NIKKO250 ベースで 2022 年度、2023 年度予想が下方修正となったように、IBES コンセンサス予想ベースの 12 ヶ月先予想 EPS も 2 月末時点で、リビジョン・インデックスは、-8.1% に低下した。12 ヶ月先予想 EPS の推移もピークアウト感が鮮明になってきており、これらは 3Q 決算で通期会社予想の下方修正やネガティブサプライズが増加したことによるところが大きい(図表 8、9)。

TOPIX12 ヶ月先予想 EPS の推移は概ね想定していた動きとなっているが、足元で株式市場の上昇は想定外であった。2 月中旬に米国経済指標が強含み、米国でインフレ再加速懸念が再燃し、年内利下げ期待が後退した。さらに、3 月 7 日のパウエル議長の議会証言でタカ派的な発言を受け米国株が調整した翌 8 日も、TOPIX は 2,050pt を超え約 1 年 4 ヶ月ぶりの高値を付けた。

図表8. 3Q 決算を経てリビジョン・インデックスは悪化

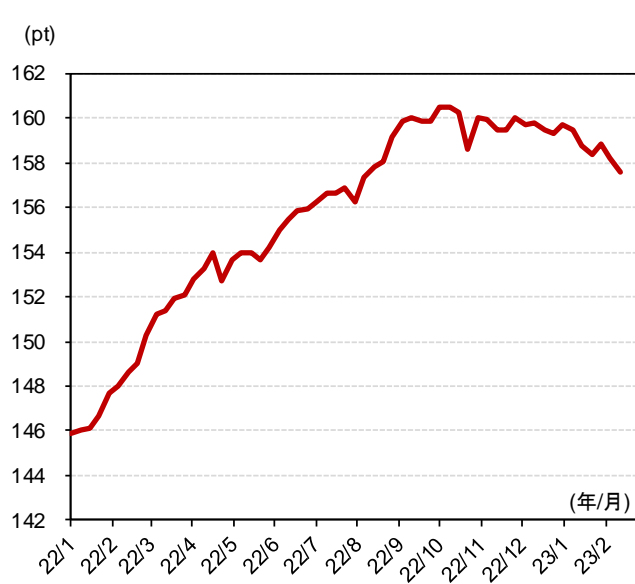
TOPIX の 12 ヶ月先予想 EPS(6 ヶ月前比)とリビジョン・インデックス



注: 12 ヶ月先予想 EPS は IBES コンセンサス予想
出所: Refinitiv、SMBC日興証券

図表9. 12 ヶ月先予想 EPS は今のところ想定通りの推移

TOPIX の 12 ヶ月先予想 EPS の推移



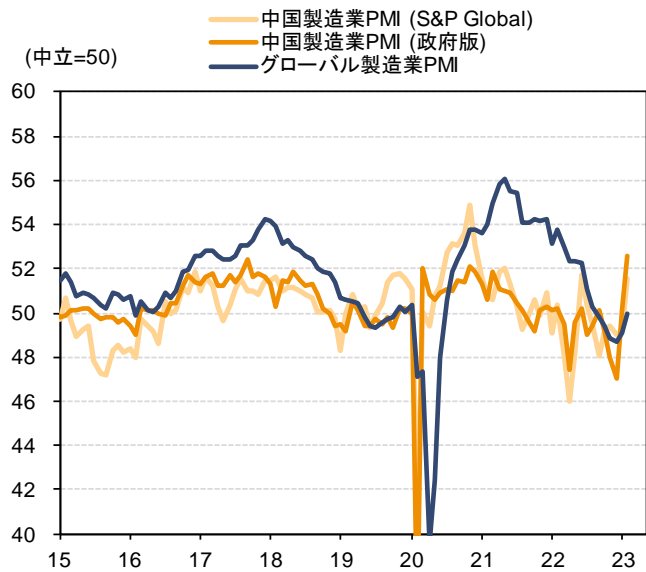
注: 12 ヶ月先予想 EPS は IBES コンセンサス予想
出所: Refinitiv、SMBC日興証券

足元の日本株の強さは、中国経済再開を契機にグローバルの製造業サイクルが好転し、EPS 予想の早期ボトムアウトを視野に入れた動きと考えている。

2 月の中国製造業 PMI は、政府版が 52.6、財新が 51.6 といずれも 50 を上回った。加えて、グローバル製造業 PMI も 50 を超えたことで、製造業サイクルの好転が意識された(図表 10)。ソフトデータの好転から、今後は、世界の鉱工業生産のボトムアウトも意識できるだろう(図表 11)。鉱工業生産のようなハードデータでも底打ちが確認できた場合、製造業ウェイトが大きい日本株の 12 ヶ月先予想 EPS も底打ちとなる公算が大きい(図表 12)。世界の鉱工業生産は、毎月下旬に、2 ヶ月前の月末基準で算出される。4 月下旬には 2023 年 2 月分のデータが公表される予定で、ソフトデータが示すように生産の底打ちとなった場合、TOPIX の 12 ヶ月先予想 EPS のボトムアウトが想起されるだろう。世界の鉱工業のデータを確認する前に、ウェイトの大きい米中の生産の伸びも参考になるだろう。

加えて、4 月に発表される米国の ISM 製造業指数も先行指標となるドルインデックスの推移からは、ボトムアウトとなる可能性もあり、こうした状況が今の株高を支えていると考えている(図表 14)。

図表10. 中国の経済再開を契機に製造業サイクルが好転し始めた
中国の製造業 PMI とグローバル製造業 PMI



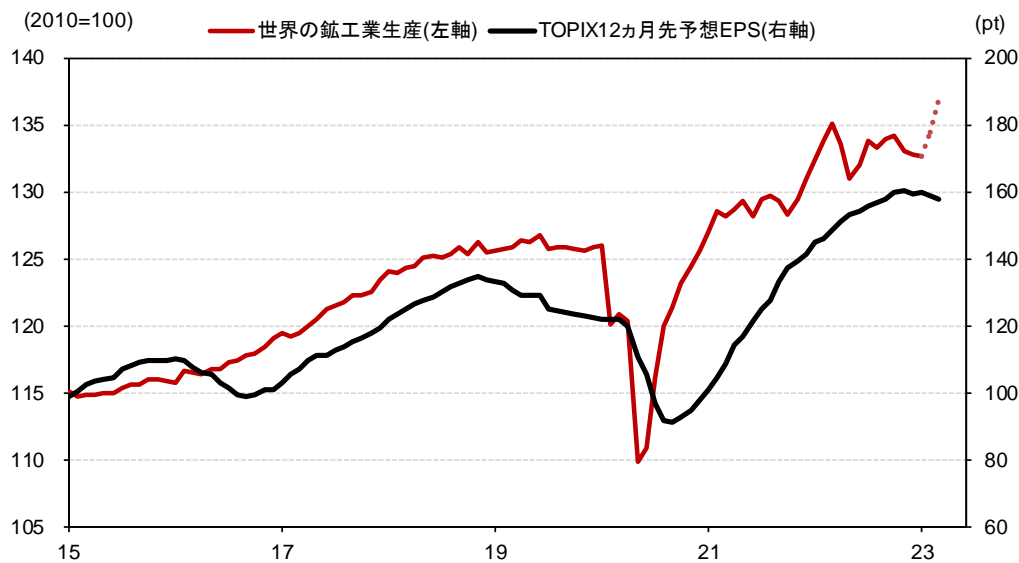
出所: ブルームバーグ、S&P Global、SMBC日興証券

図表11. PMI の底打ちは、生産の底打ちを示唆か
グローバル製造業 PMI と世界の鉱工業生産



注: 点線は弊社推計
出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券推計

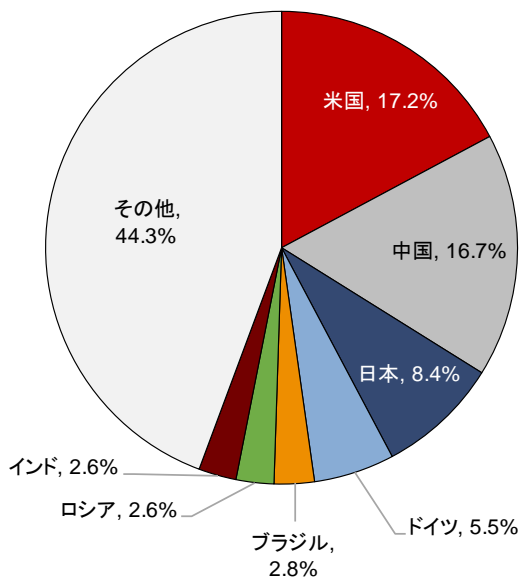
図表12. 世界の鉱工業生産が底打ちした場合、TOPIX の 12 カ月先予想 EPS もボトムアウトか
世界の鉱工業生産と TOPIX12 カ月先予想 EPS



注: 点線は弊社推計。12ヵ月先予想 EPS は IBES コンセンサス予想
出所: ブルームバーグ、Refinitiv、SMBC日興証券推計

図表13.世界の鉱工業生産における中国のウェイトは高い

世界の鉱工業生産の構成ウェイト



注: データは2022年12月時点
出所: CPB、SMBC日興証券

図表14.ドルインデックスの示唆するとおりであれば、ISM製造業指数も3月分のデータから明確な底打ちか

ISM製造業指数とドルインデックス(6ヵ月先行)



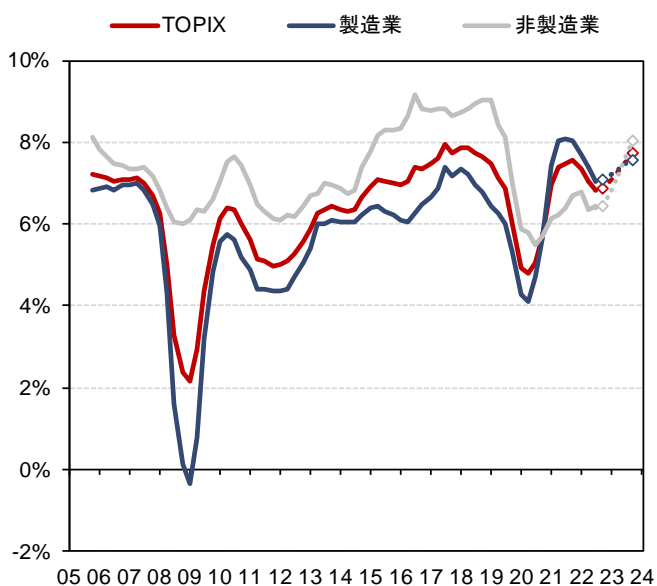
出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

また、中間決算まで続いていたマージン悪化にも歯止めがかかり始めてきていることや、円安進行も早期のEPS予想ボトムアウトシナリオを補強する材料となろう(図表15)。マージンについては、中間決算までは世界的なインフレによる資材高などから円安によるメリットとデメリットが拮抗していた。しかし、足元では、海上運賃コストや、原油価格は前年比で落ち着いており、今後は円安メリットを享受しやすくなるだろう(図表16)。TOPIX採用銘柄で為替感応度を開示している296社について、3月7日時点で、ドル、ユーロに対し1円円安になった場合の営業利益等へのインパクトは約1,300億円となっており、同タイミングの各社予想営業利益合計の0.74%を占める。

円安局面や、製造業サイクルが好転するタイミングでは、米株に対し日本株は業績予想修正の状況や株価パフォーマンスが相対優位となる点も注目だ(図表18、19)。

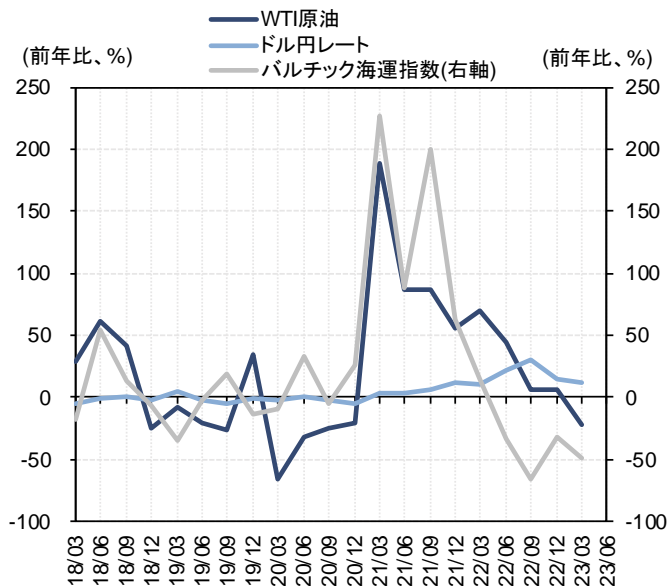
図表15. マージン悪化も一巡か

TOPIX2、3月決算企業売上高営業利益率(4四半期移動平均)



図表16. 企業業績のコスト増要因が徐々に剥落

原油価格、ドル円レート、バルチック海運指数の前年比



注: TOPIX 採用 2 月、3 月決算企業(除く金融、卸売業)をユニバースとし、四半期決算ごとの売上高(3 ヶ月)と営業利益(3 ヶ月)を用いて、売上高利益率を計算。予想は QUICK コンセンサス(なければ東洋経済予想で補完)
出所: QUICK、SMBC日興証券

出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表17. 為替感応度(対ドル、対ユーロで1円円安になった場合)

セクター	為替感応度 (ドル、百万円)	為替感応度 (ユーロ、百万円)	予想営業利益 (百万円)	為替感応度/予想営業 利益(%)
海運業	16,795	-	531,350	3.16
輸送用機器	32,821	4,430	2,349,700	1.59
非鉄金属	2,633	106	199,430	1.37
石油・石炭製品	3,000	-	255,000	1.18
機械	13,980	4,904	1,934,298	0.98
精密機器	2,429	2,028	534,566	0.83
電気機器	22,684	17,914	4,929,954	0.82
水産・農林業	80	12	11,300	0.81
化学	17,821	3,033	2,681,695	0.78
ゴム製品	600	500	169,200	0.65
金属製品	1,173	37	198,310	0.61
ガラス・土石製品	843	543	255,450	0.54
医薬品	6,402	-352	1,399,780	0.43
その他製品	104	156	63,800	0.41
鉱業	290	-	74,750	0.39
小売業	1,654	-	548,100	0.30
倉庫・運輸関連業	96	48	48,000	0.30
卸売業	2,344	-	832,434	0.28
繊維製品	27	3	13,660	0.22
情報・通信業	339	279	326,675	0.19
不動産業	500	-	291,000	0.17
建設業	33	-	40,500	0.08
陸運業	10	-	12,700	0.08
食料品	-181	-658	471,820	-0.18
鉄鋼	-146	-	44,100	-0.33
パルプ・紙	-510	-	105,000	-0.49
空運業	-4,500	-	95,000	-4.74
電気・ガス業	-20,170	-	-282,300	-7.14
Total	101,151	32,983	18,135,272	0.74

注:ユニバースはTOPIX採用銘柄で為替感応度を開示している296社。為替感応度=対ドル、対ユーロで1円円安になった場合の営業利益等の増加額。予想営業利益は会社予想ベース。データは3月7日時点
出所:QUICK、SMBC日興証券

図表18. 円安局面で日本株のリビジョン格差はプラスに
ドル円レートとリビジョン格差



注:リビジョンは12ヵ月先予想EPS(IBES)から算出
出所:ブルームバーグ、S&PGlobal、SMBC日興証券

図表19. 製造業サイクルが好転する局面では日本株が相対優位
グローバル製造業PMIとTOPIX/S&P500



出所:ブルームバーグ、S&PGlobal、SMBC日興証券

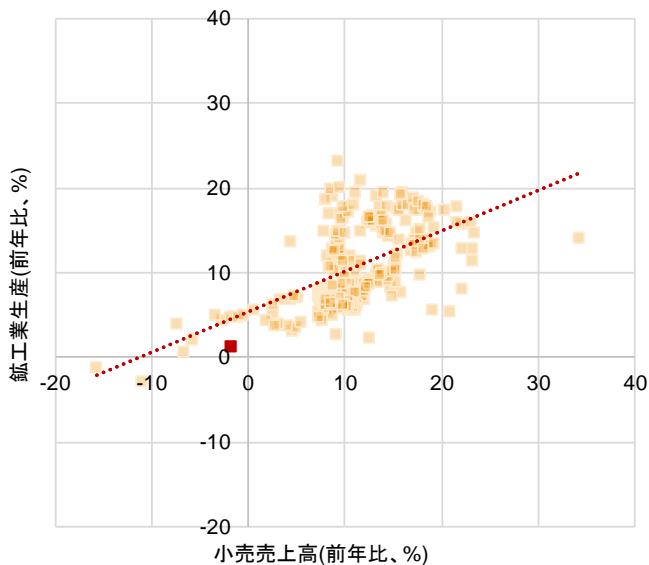
中国経済は、小売売上高と工業生産の前年比の伸びが弱い状況が続いていたが、全人代で「内需拡大に力を入れる」と示されたように、個人消費の回復を目指す模様だ。IMFの予想では2023年の中国経済成長率を5.2%と見込んでいることや、足元の消費者センチメントも徐々にではあるが改善してきていることを踏まえると、生産も回復に転じてくるだろう(図表 20、21、22)。したがって、製造業サイクルの好転はある程度持続すると考える。

米国については利上げの累積効果を見極めるタイミングが継続するだろう。今のところ、利上げによって消費やネガティブインパクトは限定的である。今後、利上げによるネガティブ効果が顕在化してくるまで、日本株については中国経済再開による製造業サイクルの好転を好感した株高が持続するのではないだろうか。

これらを踏まえ、以下2つのスクリーニングを行った。

- 製造業で中国拠点を持ち、来期増益予想かつPERが過去平均よりも低い銘柄
- 為替感応度が高く、来期経常増益予想の銘柄

図表20. 経済再開で消費と生産の回復が期待される
中国の鉱工業生産と小売売上高



注: 赤マーカーは2022年12月分のデータ
出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表21. 経済再開で、消費者センチメントの回復に期待
中国の消費者信頼感指数



出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表22. 2023年全人代のポイント

2023 経済政策のポイント	
① 内需拡大に力を入れる	<ul style="list-style-type: none"> ・住民の所得増加や、耐久財の消費安定、個人向けサービス消費の回復などを旨す ・地方特別債の発行限度額を3兆8000億元とし、前年から1500億元増加させる
② 現代化産業システムの構築を加速する	
③ 「2つの揺るぐことなく」を着実に実施する	<ul style="list-style-type: none"> ・公有制経済を揺るぐことなく強固にし、発展させ、非公有制経済の発展を揺るぐことなく奨励し、支援し、誘導することを旨す
④ 外資の誘致・利用に力を一層入れる	<ul style="list-style-type: none"> ・情報通信、ソフトウェア、情報技術、金融といった現代サービス業の開放や外資系企業に対する内国民待遇の徹底 ・環太平洋パートナーシップに関する包括的および先進的な協定 (CPTPP)への加入交渉の推進 ・外資系企業へのサポート強化、重要プロジェクトの実施を促す
⑤ 経済・金融分野の重大リスク	<ul style="list-style-type: none"> ・大手不動産企業の経営危機の対処、無計画な経営拡大を防ぐ
⑥ 食糧生産を安定させ、農村振興を推進する	
⑦ 発展パターンのグリーン化を押し始める	
⑧ 基本的民生を保障し、社会諸事業を発展させる	

出所: JETRO、SMBC日興証券

図表24. 為替感応度が高く来期経常増益予想の銘柄

コード	企業名	セクター	時価総額 (十億円)	年初来 リターン (vs TOPIX, %)	PBR (倍)	PER (FY2, 倍)	経常 増益率 (FY1, %)	経常 増益率 (FY2, %)	対ドル ベータ (36ヶ月)
5101	横浜ゴム	ゴム製品	449	20.6	0.7	8.3	1.0	12.7	1.61
6413	理想科学工業	機械	101	12.7	1.6	21.5	24.9	13.8	1.33
6269	三井海洋開発	機械	85	2.4	0.8	16.6	-63.1	198.9	1.21
4997	日本農薬	化学	59	-9.2	0.9	8.8	35.2	21.8	1.02
6630	ヤーマン	電気機器	88	-3.2	4.0	11.8	10.4	20.2	0.99
7270	S U B A R U	輸送用機器	1,745	3.8	0.9	7.6	190.4	6.6	0.85
6459	大和冷機工業	機械	68	8.7	1.1	14.2	4.9	2.8	0.83
6457	グローリー	機械	175	26.9	0.9	12.1	-102.0	11,647.6	0.82
6412	平和	機械	261	-2.8	1.2	11.3	165.6	26.6	0.81
7752	リコー	電気機器	663	-0.1	0.7	10.1	88.8	15.9	0.78
4922	コーセー	化学	943	-0.2	3.6	39.8	-8.9	37.8	0.78
6473	ジェイテクト	機械	362	5.5	0.6	8.5	37.0	22.7	0.76
4917	マンダム	化学	71	-8.0	1.1	36.1	189.1	97.0	0.75
7202	いすゞ自動車	輸送用機器	1,315	1.3	1.1	7.4	22.3	16.4	0.74
7250	太平洋工業	輸送用機器	72	8.5	0.6	8.8	-20.6	4.0	0.74
6741	日本信号	電気機器	72	-6.4	0.8	11.3	19.3	23.1	0.73
7267	本田技研工業	輸送用機器	6,575	11.6	0.6	8.1	1.9	11.4	0.70
4996	クミアイ化学工業	化学	117	-11.5	1.0	7.7	-18.1	7.3	0.70
6351	鶴見製作所	機械	60	0.9	0.8	12.5	-10.4	4.5	0.70
6436	アマノ	機械	197	-2.5	1.7	15.4	22.3	13.4	0.68
4004	レゾナック・HD	化学	425	5.8	0.8	8.3	-60.7	222.8	0.68
4061	デンカ	化学	250	-14.6	0.9	9.4	-5.9	21.3	0.67
4091	日本酸素HD	化学	1,084	22.6	1.7	14.9	10.1	3.1	0.66
7283	愛三工業	輸送用機器	59	27.2	0.6	6.3	17.0	16.7	0.64
7751	キャノン	電気機器	3,903	-5.6	1.3	14.7	6.6	1.9	0.63
6929	日本セラミック	電気機器	73	6.0	1.5	19.0	7.2	9.4	0.60
5233	太平洋セメント	ガラス土石	317	18.1	0.6	11.5	-89.0	731.2	0.60
6376	日機装	精密機器	67	-6.2	0.6	15.6	-88.4	52.6	0.60
5108	ブリヂストン	ゴム製品	3,772	4.6	1.3	10.2	17.6	7.0	0.59
6995	東海理化電機製作所	輸送用機器	154	7.4	0.6	11.4	18.3	19.8	0.59
6471	日本精工	機械	429	2.9	0.7	17.5	3.6	27.4	0.59
7272	ヤマハ発動機	輸送用機器	1,256	11.0	1.3	7.2	2.1	5.5	0.58
7269	スズキ	輸送用機器	2,442	8.3	1.3	10.2	39.4	10.5	0.58
7011	三菱重工業	機械	1,713	-11.1	1.1	10.8	20.2	19.9	0.58
6472	N T N	機械	187	25.2	0.9	9.7	220.2	50.2	0.56
6754	アンリツ	電気機器	171	-10.2	1.5	12.5	-12.3	20.9	0.55
6222	島精機製作所	機械	70	-2.5	0.8	46.0	147.1	78.1	0.55
8050	セイコーG	精密機器	123	-12.3	1.0	11.9	40.9	8.4	0.55
7201	日産自動車	輸送用機器	2,388	27.2	0.5	7.8	46.0	13.1	0.54
7224	新明和工業	輸送用機器	80	0.7	0.9	13.4	-26.4	3.4	0.53
5195	バンドー化学	ゴム製品	51	4.6	0.7	8.8	163.6	3.3	0.52
7282	豊田合成	輸送用機器	297	3.1	0.7	8.8	10.0	33.7	0.52
7278	エクセディ	輸送用機器	89	5.8	0.4	8.1	-34.5	33.3	0.52
7203	トヨタ自動車	輸送用機器	31,235	-2.5	1.2	11.1	-8.9	10.2	0.51
6971	京セラ	電気機器	2,576	-4.0	0.9	17.6	-4.5	4.8	0.51

注: TOPIX 採用銘柄をユニバースとし、次の条件でスクリーニングをおこなった。(1)時価総額 500 億円以上、(2)対ドル円ベータ感応度がユニバース内上位 20%、(3)経常増益率(FY2)がプラス、(4)日経会社情報にて為替感応度を開示している銘柄の場合、円高時増益となっていない、(5)為替感応度が 0.5 以上のセクターに属す。データは 3 月 7 日時点

出所: QUICK、SMBC日興証券

バリュエーションと ROE の見通し

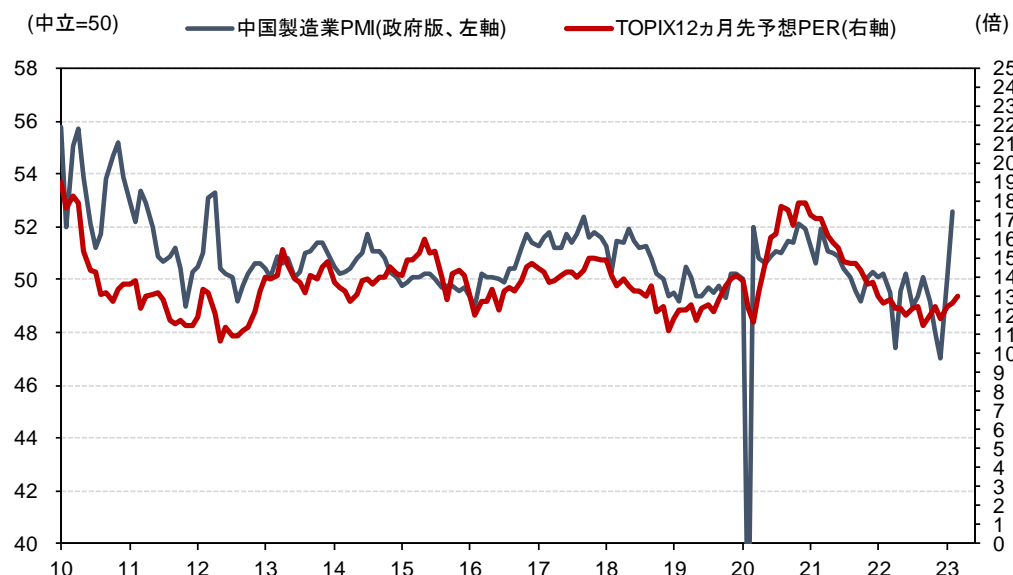
今回の業績予想に基づくと、3月3日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2022年度で14.6倍、2023年度で14.3倍と計測される。

同時点のTOPIX12ヵ月先予想PER (IBES コンセンサス)は12.8倍となっている。既述の通り、米国でインフレ再加速懸念がくすぶる中、中国経済再開を契機とした製造業サイクル好転によるEPS予想のボトムアウトを見据えた動きからバリュエーションは上昇している。2015年以降の平均は13.9倍であり、過去平均からは依然として乖離している。

NIKKO250ベースのROEを2022年度9.5%、2023年度を9.7%と予想する。いずれも前回予想から大きな変化はない。

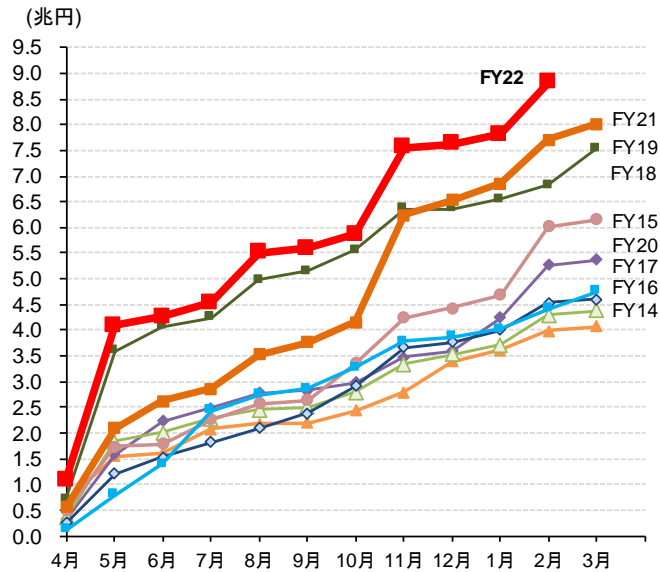
自社株買いについては、引き続き旺盛だ。2月末までの合計で近年では最高水準で推移している(図表26)。配当についても2022年度は増配予想となっており、2021年度の16.4兆円を上回る水準だ(図表27)。業績予想の下方修正が目立った3Q決算でも配当予想を引き上げた企業や自社株買いを発表した企業の比率は高水準であり、株主還元姿勢の強化は続いているとみられる。

図表25. 製造業サイクルの好転によるEPS予想ボトムアウトを見据え、バリュエーション上昇
12ヵ月先予想PER



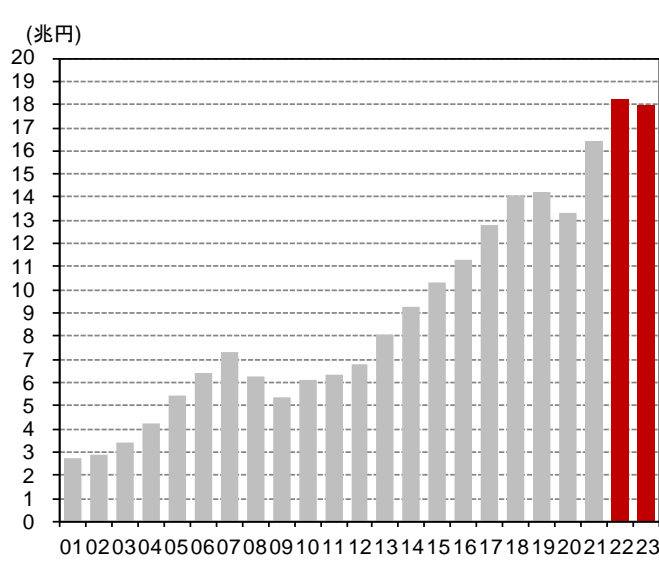
注: 12ヵ月先予想PERは、IBES予想に基づいて計算
出所: Refinitiv、ブルームバーグ、SMBC日興証券予想

図表26.2022年度の自社株買いは近年では最高ペース
年度別の自社株買い設定枠の推移



注:ユニバースはTOPIX採用銘柄。データは2月28日時点
出所:QUICK、SMBC日興証券

図表27.2022年度は2021年度の水準を上回る予想
配当額の推移



注: TOPIX採用銘柄を対象に集計。2022年度、2023年度は日経予想(無い場合は東洋経済)
出所:QUICK、SMBC日興証券

図表28.NIKKO250 主要業種別業績予想要約(売上高)

区分	増収率(前年度比、%)				
	21年度 (実績)	今回予想 22年度 (予想)	23年度 (予想)	前回予想 22年度 (予想)	23年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	13.2%	15.6%	2.1%	14.2%	2.4%
除く金融、卸売、電気ガス	13.5%	15.0%	2.2%	13.7%	2.5%
製造業	15.4%	15.9%	1.7%	14.1%	2.1%
非製造業、除く卸売	9.2%	14.8%	2.7%	14.5%	2.8%
除く卸売、電気ガス	9.7%	13.2%	3.2%	13.0%	3.2%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	61.4%	86.8%	-8.4%	84.8%	-7.4%
建設	6.6%	11.7%	0.7%	12.0%	0.7%
食料品	4.8%	12.2%	4.5%	11.0%	4.5%
繊維製品	18.3%	12.5%	5.1%	17.3%	7.4%
パルプ紙	8.2%	12.8%	4.9%	12.8%	4.9%
化学	17.5%	14.3%	1.2%	14.1%	2.3%
医薬品	10.4%	14.0%	-1.1%	13.6%	-2.0%
石油石炭	44.2%	32.1%	-10.2%	32.1%	-10.2%
ゴム製品	8.4%	26.6%	1.0%	21.3%	4.2%
ガラス土石	16.7%	16.3%	1.2%	14.4%	3.9%
鉄鋼	37.4%	17.1%	0.8%	15.6%	0.9%
非鉄金属	20.3%	16.3%	0.5%	16.3%	-0.5%
金属製品	5.8%	10.8%	2.0%	12.1%	4.1%
機械	17.8%	17.9%	2.5%	16.8%	2.1%
電気機器	12.6%	10.0%	-0.7%	6.9%	0.4%
輸送用機器	13.0%	19.2%	6.5%	16.3%	6.5%
精密機器	16.3%	8.2%	6.8%	12.8%	6.8%
その他製品	3.7%	4.0%	-0.8%	4.0%	-0.9%
電気ガス	2.2%	36.5%	-3.0%	35.3%	-1.3%
陸運	9.8%	20.4%	4.5%	22.6%	4.9%
海運	36.6%	18.3%	-7.1%	21.1%	-9.3%
空運	40.8%	79.1%	12.8%	82.0%	10.6%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	6.5%	7.9%	4.9%	6.8%	4.6%
卸売	-	-	-	-	-
小売	17.4%	16.0%	2.8%	15.2%	3.0%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	8.1%	5.5%	6.4%	7.0%	5.1%
サービス	2.9%	7.7%	2.6%	6.9%	3.2%

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2022年12月9日時点、今回は2023年3月3日時点。増収率は金融、卸売業を除いて算出。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所：SMBC日興証券予想

図表29.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)				
	21年度 (実績)	今回予想 22年度 (予想)	23年度 (予想)	前回予想 22年度 (予想)	23年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	51.3%	12.3%	4.1%	14.3%	5.9%
除く金融、卸売、電気ガス	53.4%	12.0%	3.4%	14.0%	5.3%
製造業	53.9%	6.5%	1.9%	9.0%	3.9%
非製造業、除く卸売	45.6%	25.7%	8.5%	26.7%	10.0%
除く卸売、電気ガス	52.2%	25.2%	6.5%	26.0%	8.2%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	137.7%	111.0%	-22.2%	98.1%	-17.1%
建設	-8.4%	9.7%	4.6%	9.8%	5.7%
食料品	9.5%	19.3%	7.7%	21.8%	5.5%
繊維製品	80.0%	9.4%	16.4%	31.3%	9.8%
パルプ紙	41.7%	4.1%	4.0%	4.1%	4.0%
化学	61.9%	-0.2%	0.0%	6.7%	-0.6%
医薬品	4.4%	17.6%	-1.0%	20.2%	-3.9%
石油石炭	209.5%	-30.2%	-40.9%	-30.2%	-40.9%
ゴム製品	487.7%	17.1%	8.3%	22.1%	10.2%
ガラス土石	103.6%	-8.8%	15.4%	3.0%	4.4%
鉄鋼	4288.8%	-18.3%	-26.8%	-15.9%	-24.8%
非鉄金属	7.3%	30.9%	25.0%	24.4%	39.5%
金属製品	37.1%	20.6%	-3.3%	21.1%	18.7%
機械	43.4%	12.3%	3.7%	13.7%	1.2%
電気機器	44.5%	10.0%	1.7%	11.8%	3.7%
輸送用機器	54.4%	10.8%	10.9%	12.7%	18.2%
精密機器	42.8%	18.4%	10.6%	26.5%	10.1%
その他製品	4.5%	0.9%	-4.9%	1.6%	-5.0%
電気ガス	-44.2%	44.2%	74.1%	53.2%	65.7%
陸運	118.2%	642.0%	30.9%	656.2%	40.6%
海運	389.1%	21.9%	-21.5%	9.9%	-24.2%
空運	52.3%	136.3%	48.6%	137.5%	60.1%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	8.4%	4.0%	4.3%	4.6%	4.1%
卸売	-	-	-	-	-
小売	20.4%	12.8%	7.6%	12.4%	8.9%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	21.0%	7.3%	4.3%	9.3%	5.6%
サービス	266.4%	-25.6%	43.1%	-12.7%	33.2%

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2022年12月9日時点、今回は2023年3月3日時点。増益率は金融、卸売業を除いて算出。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: SMBC日興証券予想

図表30.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)				
	21年度 (実績)	今回予想 22年度 (予想)	23年度 (予想)	前回予想 22年度 (予想)	23年度 (予想)
NIKKO250	33.1%	9.7%	2.1%	13.0%	2.2%
除く金融	33.1%	12.8%	-0.1%	16.7%	0.2%
除く金融、電気ガス	34.3%	12.8%	-1.2%	16.7%	-0.8%
製造業	51.7%	5.3%	0.2%	9.0%	1.4%
非製造業	11.2%	24.9%	-0.6%	28.9%	-1.5%
除く電気ガス	13.1%	25.2%	-3.0%	29.3%	-3.9%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	155.6%	118.7%	-26.4%	93.6%	-16.9%
建設	-5.1%	8.2%	2.4%	8.6%	3.7%
食料品	12.6%	19.7%	6.9%	25.3%	1.8%
繊維製品	83.5%	1.0%	18.1%	22.6%	9.6%
パルプ紙	62.7%	-3.8%	-2.3%	-3.8%	-2.3%
化学	60.2%	-0.8%	-2.0%	8.0%	-3.9%
医薬品	4.1%	20.2%	-0.9%	24.7%	-4.2%
石油石炭	262.9%	-30.5%	-42.4%	-30.5%	-42.4%
ゴム製品	1190.2%	12.1%	5.0%	9.8%	21.6%
ガラス土石	133.1%	-46.9%	88.8%	-0.9%	3.0%
鉄鋼	2028.9%	-19.1%	-27.8%	-18.2%	-26.1%
非鉄金属	108.7%	-27.2%	-5.8%	-28.9%	-1.0%
金属製品	40.7%	22.2%	-4.9%	23.5%	14.7%
機械	68.5%	4.2%	5.6%	6.2%	3.2%
電気機器	30.2%	10.4%	-1.0%	14.6%	-0.8%
輸送用機器	50.2%	9.7%	7.2%	10.9%	14.6%
精密機器	40.7%	10.8%	10.4%	22.2%	9.0%
その他製品	10.1%	2.5%	-12.3%	3.3%	-12.7%
電気ガス	-40.1%	7.8%	143.4%	9.9%	140.9%
陸運	111.5%	823.1%	31.5%	826.3%	44.6%
海運	394.3%	8.1%	-48.0%	10.7%	-47.6%
空運	49.6%	130.8%	48.9%	132.4%	61.4%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	-58.2%	17.1%	21.4%	31.9%	9.7%
卸売	206.6%	17.3%	-20.3%	17.4%	-20.2%
小売	20.8%	21.6%	-0.7%	20.5%	0.2%
銀行	30.4%	6.0%	5.7%	5.2%	3.9%
証券	59.4%	-18.0%	15.5%	-18.0%	15.5%
保険	18.9%	-44.7%	69.7%	-46.1%	72.8%
その他金融	35.7%	-2.5%	16.2%	-2.5%	16.2%
不動産	20.5%	8.1%	2.4%	10.8%	4.0%
サービス	72.6%	-13.0%	20.4%	-5.9%	16.5%

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2022年12月9日時点、今回は2023年3月3日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所:SMBC日興証券予想

図表31.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)				
	21年度 (実績)	今回予想 22年度 (予想)	23年度 (予想)	前回予想 22年度 (予想)	23年度 (予想)
NIKKO250	37.2%	6.7%	1.9%	10.7%	1.3%
除く金融	37.2%	10.3%	-0.4%	15.2%	-1.0%
除く金融、電気ガス	38.4%	10.4%	-1.7%	15.4%	-2.2%
製造業	58.2%	1.4%	-1.0%	4.4%	1.1%
非製造業	9.9%	26.7%	0.5%	35.2%	-3.9%
除く電気ガス	11.6%	27.5%	-2.7%	36.3%	-6.9%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	299.7%	96.5%	-12.6%	81.6%	-5.4%
建設	-4.9%	11.1%	1.6%	10.7%	1.8%
食料品	18.0%	18.1%	4.0%	20.5%	1.7%
繊維製品	83.9%	-6.0%	20.1%	17.4%	9.6%
パルプ紙	76.3%	-2.8%	-7.6%	-2.8%	-7.6%
化学	84.5%	-3.6%	-1.4%	6.4%	-4.2%
医薬品	-3.3%	15.6%	1.3%	21.3%	-2.5%
石油石炭	448.4%	-29.3%	-46.5%	-29.3%	-46.5%
ゴム製品	1791.1%	-23.8%	5.1%	-32.4%	35.1%
ガラス土石	138.6%	-59.2%	124.5%	-4.9%	-1.7%
鉄鋼	1070.6%	-22.0%	-29.4%	-20.0%	-27.7%
非鉄金属	150.0%	-37.8%	3.0%	-37.3%	1.9%
金属製品	31.7%	6.3%	-1.7%	6.5%	17.5%
機械	69.8%	3.5%	5.8%	6.1%	3.5%
電気機器	26.6%	7.1%	-1.8%	10.5%	-1.9%
輸送用機器	59.8%	2.5%	9.2%	6.2%	15.4%
精密機器	63.4%	64.2%	-25.7%	21.7%	9.1%
その他製品	24.9%	-12.3%	-16.4%	-11.7%	-16.5%
電気ガス	-30.3%	-7.4%	166.8%	-5.8%	164.2%
陸運	106.8%	1011.5%	8.0%	1035.4%	18.2%
海運	649.3%	4.8%	-48.3%	5.9%	-48.4%
空運	53.5%	127.1%	55.2%	130.5%	58.2%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	-78.4%	48.5%	48.2%	94.6%	15.2%
卸売	234.3%	17.4%	-21.8%	17.5%	-21.7%
小売	64.0%	22.9%	-1.7%	21.0%	-0.8%
銀行	29.7%	1.7%	4.3%	0.0%	4.4%
証券	76.5%	-27.0%	16.0%	-27.0%	16.0%
保険	30.6%	-48.8%	71.2%	-51.2%	79.5%
その他金融	32.9%	-0.9%	14.1%	-0.9%	14.1%
不動産	18.3%	7.2%	4.0%	9.4%	3.9%
サービス	169.5%	-30.9%	28.1%	-19.4%	17.3%

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2022年12月9日時点、今回は2023年3月3日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所:SMBC日興証券予想

図表32. 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)	22年度	23年度	22年度
	22年度	23年度	22年度	23年度	22年度			
NIKKO250	9.7%	2.1%	7.8%	4.2%	3.8%	1.8%	-0.2%	5.7%
除く金融	12.8%	-0.1%	12.2%	0.7%	7.8%	0.5%	-0.3%	4.6%
除く金融、電気ガス	12.8%	-1.2%	12.2%	0.0%	7.7%	0.6%	-0.6%	4.8%
製造業	5.3%	0.2%	2.1%	4.5%	-1.7%	3.1%	-1.1%	7.1%
非製造業	24.9%	-0.6%	28.3%	-4.1%	23.1%	-2.7%	0.9%	1.5%
除く電気ガス	25.2%	-3.0%	28.6%	-5.8%	23.1%	-2.6%	0.3%	1.7%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	118.7%	-26.4%	118.7%	-19.1%	118.7%	0.0%	-9.1%	0.0%
建設	8.2%	2.4%	7.1%	5.6%	5.6%	1.0%	-2.0%	2.4%
食料品	19.7%	6.9%	20.4%	1.5%	19.4%	-0.5%	4.8%	0.3%
繊維製品	1.0%	18.1%	1.3%	14.1%	-0.3%	-0.3%	3.2%	1.3%
パルプ紙	-3.8%	-2.3%	-12.6%	2.1%	-18.6%	10.1%	5.3%	18.2%
化学	-0.8%	-2.0%	-2.8%	4.8%	-6.5%	2.0%	-4.5%	6.1%
医薬品	20.2%	-0.9%	21.0%	7.7%	20.1%	-0.6%	-8.6%	0.1%
石油石炭	-30.5%	-42.4%	-47.1%	-21.2%	-53.3%	31.3%	-4.0%	48.8%
ゴム製品	12.1%	5.0%	12.1%	17.1%	12.1%	0.0%	-10.3%	0.0%
ガラス土石	-46.9%	88.8%	-47.3%	52.5%	-47.8%	0.8%	24.8%	1.6%
鉄鋼	-19.1%	-27.8%	-8.5%	-22.9%	-10.9%	-11.6%	-17.3%	-9.2%
非鉄金属	-27.2%	-5.8%	-21.9%	0.6%	-21.1%	-6.9%	-12.8%	-7.8%
金属製品	22.2%	-4.9%	22.3%	7.8%	24.7%	-0.1%	-11.9%	-2.0%
機械	4.2%	5.6%	5.4%	6.8%	1.8%	-1.1%	-2.3%	2.3%
電気機器	10.4%	-1.0%	5.6%	2.3%	2.8%	4.6%	1.1%	7.4%
輸送用機器	9.7%	7.2%	4.6%	11.1%	-1.8%	4.8%	1.1%	11.7%
精密機器	10.8%	10.4%	16.9%	5.2%	10.6%	-5.2%	-0.6%	0.2%
その他製品	2.5%	-12.3%	-8.5%	-5.8%	-14.1%	12.0%	4.2%	19.3%
電気ガス	7.8%	143.4%	14.3%	91.9%	20.6%	-5.6%	19.7%	-10.6%
陸運	823.1%	31.5%	825.4%	37.8%	731.8%	-0.2%	-4.8%	11.0%
海運	8.1%	-48.0%	4.9%	-74.2%	8.1%	3.1%	107.8%	0.0%
空運	130.8%	48.9%	129.0%	72.7%	128.0%	6.3%	-8.4%	9.9%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	17.1%	21.4%	41.8%	9.0%	21.5%	-17.4%	-8.0%	-3.6%
卸売	17.3%	-20.3%	15.2%	-17.6%	15.0%	1.9%	-1.4%	2.0%
小売	21.6%	-0.7%	22.2%	0.7%	23.3%	-0.4%	-1.8%	-1.3%
銀行	6.0%	5.7%	-6.3%	22.8%	-4.4%	13.1%	-2.6%	10.8%
証券	-18.0%	15.5%	-52.3%	36.6%	-56.8%	71.8%	45.2%	89.6%
保険	-44.7%	69.7%	-41.9%	65.2%	-46.7%	-4.9%	-2.3%	3.6%
その他金融	-2.5%	16.2%	-3.9%	17.8%	-8.5%	1.4%	0.0%	6.5%
不動産	8.1%	2.4%	8.2%	4.5%	7.5%	-0.1%	-2.1%	0.5%
サービス	-13.0%	20.4%	-29.0%	17.6%	-28.2%	22.5%	25.4%	21.2%

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、2023年3月3日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: 会社資料、QUICK、SMBC日興証券予想

図表33.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	
	22年度 (予想)	23年度 (予想)	22年度 (予想)	23年度 (予想)			22年度 (予想)	23年度 (予想)	22年度 (予想)	23年度 (予想)
NIKKO250	14.6	14.3	13.8	13.6	1.39	1.33	9.5%	9.7%	9.6%	9.8%
除く金融	14.9	15.0	14.2	14.4	1.51	1.47	10.1%	10.1%	10.3%	10.2%
除く金融、電気ガス	14.9	15.2	14.2	14.5	1.53	1.48	10.2%	10.1%	10.4%	10.2%
製造業	15.5	15.6	14.9	14.8	1.56	1.51	10.1%	10.0%	10.1%	10.2%
非製造業	14.1	14.1	13.3	13.8	1.44	1.41	10.2%	10.2%	10.6%	10.2%
除く電気ガス	14.1	14.5	13.2	14.2	1.48	1.45	10.5%	10.2%	11.0%	10.2%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	4.8	5.5	4.9	5.2	0.56	0.50	11.6%	10.1%	10.3%	9.7%
建設	10.0	9.8	9.7	9.6	1.00	0.97	10.0%	10.2%	10.0%	10.2%
食料品	17.7	17.1	17.5	17.2	1.81	1.76	10.2%	10.6%	10.1%	10.2%
繊維製品	16.4	13.7	12.0	11.0	0.86	0.76	5.2%	6.3%	6.3%	6.9%
パルプ紙	6.7	7.2	6.4	6.9	0.58	0.57	8.8%	8.1%	8.9%	8.3%
化学	16.7	17.0	15.2	15.9	1.69	1.66	10.1%	10.0%	10.9%	10.5%
医薬品	24.4	24.1	24.7	25.4	1.98	2.04	8.1%	8.2%	8.2%	8.0%
石油石炭	4.1	7.6	4.1	7.6	0.53	0.49	13.0%	6.9%	12.1%	6.5%
ゴム製品	12.4	11.8	13.5	10.0	1.26	1.18	10.1%	10.6%	8.8%	11.8%
ガラス土石	26.4	11.8	11.0	11.2	1.02	0.95	3.9%	8.7%	8.6%	8.4%
鉄鋼	5.7	8.0	5.4	7.5	0.66	0.61	11.6%	8.2%	11.2%	8.1%
非鉄金属	12.4	12.0	11.3	11.1	0.83	0.76	6.7%	6.9%	6.8%	6.9%
金属製品	14.8	15.1	15.0	12.8	1.19	1.20	8.0%	7.9%	8.0%	9.4%
機械	19.4	18.4	17.8	17.2	2.01	1.82	10.4%	11.0%	10.3%	10.6%
電気機器	17.7	18.0	16.8	17.1	2.07	1.95	11.7%	11.5%	11.6%	11.4%
輸送用機器	11.3	10.3	10.8	9.4	0.95	0.92	8.4%	9.2%	8.5%	9.8%
精密機器	17.6	23.8	25.6	23.5	4.10	4.18	23.2%	17.3%	16.3%	17.8%
その他製品	16.0	19.2	16.4	19.7	2.04	2.11	12.7%	10.6%	12.8%	10.7%
電気ガス	17.8	6.7	16.8	6.4	0.65	0.64	3.7%	9.8%	3.8%	10.0%
陸運	18.5	17.1	19.2	16.3	1.20	1.29	6.5%	7.0%	6.7%	8.0%
海運	1.7	3.3	1.5	2.9	0.71	0.64	41.8%	21.6%	42.3%	21.9%
空運	28.4	18.3	26.5	16.8	1.51	1.60	5.3%	8.3%	6.0%	9.6%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	26.2	17.7	20.2	17.5	1.90	1.79	7.3%	10.8%	8.9%	10.2%
卸売	6.8	8.7	6.5	8.2	1.12	1.05	16.4%	12.9%	16.2%	12.7%
小売	27.3	27.8	27.7	28.0	2.79	2.86	10.2%	10.0%	10.3%	10.2%
銀行	11.2	10.7	9.1	8.8	0.65	0.52	5.8%	6.1%	5.7%	5.9%
証券	8.2	7.0	7.2	6.2	0.65	0.57	8.0%	9.3%	7.9%	9.1%
保険	20.2	11.8	19.6	10.9	1.12	0.99	5.5%	9.5%	5.0%	9.0%
その他金融	11.2	9.8	10.2	9.0	0.96	0.88	8.6%	9.9%	8.6%	9.8%
不動産	10.6	10.2	11.0	10.6	0.94	1.01	8.8%	9.2%	9.1%	9.5%
サービス	37.0	28.9	32.1	27.3	1.66	1.63	4.5%	5.7%	5.1%	6.0%

注: 前回は2022年12月9日時点、今回は2023年3月3日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: SMBC日興証券予想

NIKKO250 について

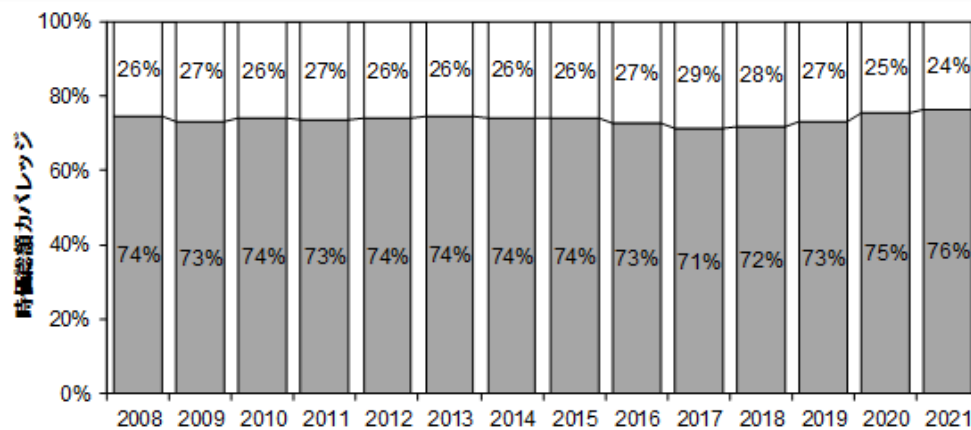
定義

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、2021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

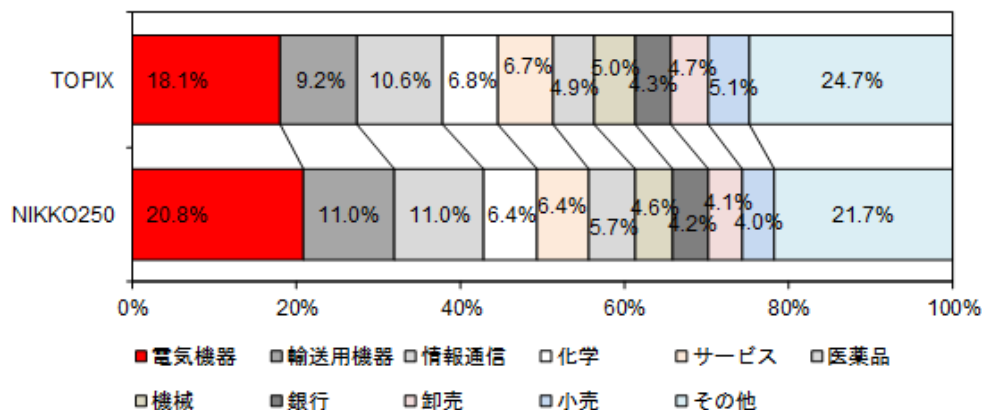
時価総額で全銘柄の7.5割程度を安定的にカバーしており、業種別に見ても広くカバーされている。
 NIKKO250銘柄選定のルール(1年間の日次平均時価総額上位250銘柄)に従って2008年以降のNIKKO250銘柄のカバレッジを各年末で計算した。結果、NIKKO250銘柄で全銘柄の時価総額のうち、70~75%程度を安定的にカバーできることが確認された。

図表34. 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35. NIKKO250の業種別時価総額構成比



出所: SMBC日興証券

補 足

本調査レポートはFINRA並びにSIPCまたはその関連会社に登録されている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SMBC日興証券株式会社(以下「弊社」といいます)のアナリストが作成したものです。以下、SMBC NIKKOとは、弊社、SI社、および、その他(法律で適用される範囲での)関連会社を指します。本調査レポートの作成に部分的、全体的に関わった米国外のアナリストは、FINRAには登録していません。この米国外のアナリストはSI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。ただしSI社の米国以外の関連会社へのお問い合わせはお控えください。当該レポートが米国内または米国の投資家に提供される限りにおいてSI社はその内容に責任を負いません。

【アナリストによる証明】

SMBC NIKKO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。

【投資評価の分布】

SMBC NIKKOがカバー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SMBC NIKKOが投資銀行業務を過去12ヵ月以内に提供した会社の分布状況は(2)の通りです。(2023年03月09日現在)

	1 / Buy	2 / Hold	3 / Sell	その他
(1)全調査対象銘柄	40%	55%	4%	1%
(2)投資銀行部門の顧客	20%	21%	15%	13%

※SMBC NIKKOの投資評価である1(アウトパフォーマンス)、2(中立)、3(アンダーパフォーマンス)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、SMBC NIKKOの投資評価は、下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。その他は、NR、RS、リサーチ制限銘柄を指しています。

【投資評価及び株価情報の説明】

目標株価は、SMBC NIKKOのアナリストが今後6~12ヵ月の期間に達すると予想している株価水準です。

目標株価の算出根拠とリスクについては、本調査レポートまたはWEBディスクロージャーをご参照ください。

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

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ヵ月です。

- 1(アウトパフォーマンス): 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(アンダーパフォーマンス): 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。

業種格付けの定義は、以下の通りで、対象期間は今後6~12ヵ月です。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。

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SMBC NIKKO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。

【その他の重要開示情報(米国)】

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

本調査レポートの発行ならびに配布時点において、アナリストまたは当該本調査レポートの内容に影響力を持つ関係者が知るまたは知り得る、当該アナリストまたはSMBC NIKKOにおける重要な利益相反はありません。

本調査レポートは、SMBC NIKKO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ご使用ください。

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、SMBC NIKKOが情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートにある情報の使用による結果について、SMBC NIKKO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。本調査レポートは米国では機関投資家向けにのみ配信を想定しています。

SMBC NIKKO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。SMBC NIKKO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。SMBC NIKKO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。

【その他の重要開示情報(米国外)】

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、SMBC NIKKOが情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートにある情報の使用による結果について、SMBC NIKKO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。SMBC NIKKO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。SMBC NIKKO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。SMBC NIKKO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。SMBC NIKKOは本調査レポート上での推奨に関して対象会社と契約を締結しておりません。本調査レポートは、SMBC NIKKO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、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、SMBC NIKKO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1.265%(ただし、最低手数料5,500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、一般社団法人日本STO協会

国別・地域別の開示事項

日本国外への本調査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。

[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。この本調査レポートは、香港会社条例(清算及び雑則)(香港法第32章)が定めるところの目論見書として登録されたものではなく、香港証券先物委員会により審査または承認されたものでもなく、また香港のその他の規制当局により審査されたものでもありません。したがって、この本調査レポートの香港における発行、流通、配布は、証券先物条例(香港法第571章)及び同条例に基づく規則で定義された「プロ投資家」のみを対象とする必要があります。香港または他のどの地域においても、香港市民に向けられるか、若しくはその内容が香港市民によって利用可能となるかまたは読まれる可能性が高い、本件に関連する証券に関するいかなる宣伝、勧誘または書面を発行することも発行を目的として所有することも、いかなる者にも認められていません(そうすることが香港証券法によって認められている場合を除きます)。ただし、香港外の人または、証券先物条例(香港法第571章)及び同条例に基づく規則で定義された「プロ投資家」のみに対するものは除きます。

SMBC日興セキュリティーズ(香港)は、香港証券先物委員会からタイプ1、タイプ2、タイプ4、タイプ5及びタイプ6の規制業務の認可を受けており、また日本で登記された企業であるSMBC日興証券(本社所在地:郵便番号100-8325 東京都千代田区丸の内3丁目3-1)の子会社です。本調査レポートは、証券先物取引委員会が免許または登録を受けた人物の行動規範で定義される「投資調査」を構成するものではなく、またそのように解釈すべきものではありません。

[中国] 本調査レポートを配布することについては、中華人民共和国(PRC)の規制当局の承認を受けていません。また本調査レポートは、中国内の投資家に直接または間接的に配布されることを意図したものではありません。ただし、中国内の特定の投資家に対して、適用される法律または規制に従って、招待ベースで海外から送付される場合は除きます。本調査レポートは、中国内の特定の適格国内機関投資家のみを対象とするものであり、中国において複製または再配布することはできません。本調査レポートは、中国全国人民代表大会常務委員会が制定した中国証券法がいうところの「証券投資助言」、「資産評価」、「信用格付」、「金融コンサルティング」、「証券取引サービス」若しくは、その他の関連または類似するサービスまたは活動を構成するものではなく、またそのように解釈すべきものではありません。

[台湾] 当社は本調査レポートをあらゆる合理的な注意を払って作成しており、本調査レポートの公表日または配布日時点においてお客様の状況に照らして信頼できる適切な資料であると確信しております。ただし、その正確性または完全性を表明または保証するものではありません。善良なる管理者としての注意義務を行使する限りにおいて、当社は本調査レポートにおける誤謬、脱漏または誤表示についての一切の責任を負いません。当社はいかなる投資成果を保証するものでもありません。また、(お客様の)採用された戦略によって運用成果が改善することや、お客様の投資目標が達成されることを保証するものではありません。本調査レポートを台湾の法域外から配布することについては、台湾の規制当局による認可も承認も受けていません。本調査レポートは台湾では配布されません。本調査レポートは、金融監督管理委員会が制定した証券取引法がいうところの「投資助言」を構成するものではなく、またそのように解釈すべきものではありません。

[英国、ヨーロッパ、中東およびアフリカ、("EMEA")] 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 Bank EU AG(以下「SMBC EU社」といいます)がEMEA内で配布します。対象顧客と特別の合意が無い場合、英国所在の顧客へのレポートはCMLN社によって配布される点にご留意ください。執筆時点の筆者の見解が含まれますが、CMLN社あるいはSMBC EU社の見解とは必ずしも一致しません。CMLN社あるいはSMBC EU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:100 Liverpool Street, London EC2M 2AT, 電話番号: +44 (0)20 4507 1000、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:12 Endeavour Square, London, E20 1JN)の認可を受け、監督下にあります。

<https://www.smbcgroup.com/emea/notices-reporting/mifid-ii>

SMBC Bank EU AG(所在地:Neue Mainzer Straße 52-58, 60311 Frankfurt, Germany 登記番号 HRB110214)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。

<https://www.smbcgroup.com/emea/group-companies/smbc-bank-eu-ag/>

<https://www.smbcgroup.com/emea/notices-reporting/mifid-ii>

[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。

[香港](SMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd. (以下「NKSG社」といいます) Private Wealthのお客様向けディスクレマー) 本調査レポートは、NKSG社によってシンガポールから配布されます。NKSG社はシンガポールのMonetary Authority of Singapore から認可を受けています。本調査レポートはSecurities and Futures Act 2001 及びその下位立法上の特定投資家に対してのみ配布しています。本調査レポートはお客様の要請により情報提供のみを目的として配布されます。SMBC日興証券株式会社又はその関連会社による事前の承認なく、無断で複製または第三者への転送・再配布等を行わないようお願いいたします。

[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)によって配布されるものです。NKSG社は、Financial Advisers Act (Cap.110)(以下「FAA」といいます)において定義されるexempt financial adviserであり、Monetary Authority of Singaporeの監督下にあります。本調査レポートは、NKSG社の海外の関係会社が作成したものであり、Financial Advisers Regulations(以下「FAR」といいます)のRegulation 32Cの規定に準じてNKSG社が配布します。本調査レポートを受領したお客様は、自身がFARにおいて定義され

る機関投資家、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。NKSG社は、NKSG社がお客様に提供する金融アドバイザーサービスにおいて、FAA、FAR、その他関連の通達やガイドライン等による特定のコンプライアンス遵守の適用から除外される場合があります。具体的には、(i)FAAセクション25 (FARのRegulation 33(1)に基づく)、(ii)FAAセクション27 (FARのRegulation 34(1)に基づく)、(iii)FAAセクション36 (FARのRegulation 35(1)に基づく)が該当します。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、シンガポールにおける有価証券の取得、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。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。

[タイ] 本調査レポートは受領されたお客様にのみ配布され、その他何人もこの情報に基づいて行動することはできません。本調査レポートはお客様からの要請により情報提供のみを目的として配布されます。SMBC日興証券株式会社又はその関連会社による事前の承認なく、無断で複製または第三者への転送・再配布等を行わないようにお願いいたします。本調査レポートの内容はタイ証券取引委員会又はその他タイ規制当局の許可・承認を得たものでもなく、またそれら機関に登録されたものでもありません。本調査レポートに含まれる情報は、SMBC日興証券株式会社又はタイのグループ会社による有価証券又はそれに関連する商品に係る提案、勧誘、広告、募集、販売、投資助言又は何らかのサービスの利用の勧誘を目的としたものでもなく、またそれらの行為を構成するものでも一切ありません。お客様に書面又は口頭で伝達、転送又は開示されたかどうかに関わらず、SMBC日興証券株式会社、その代表者、取締役、従業員及びその他SMBC日興証券株式会社と関係のある企業のいずれにおいても、本調査レポートの内容あるいはその他の情報が完全、正確であることは、明示的、黙示的にも表明・保証いたしかねます。

[マレーシア] 本調査レポートは、お客様の要望に基づきマレーシア国外から配布されます。マレーシア居住者に提供されるサービスは、いずれもマレーシア居住者からの特定の要望に基づいたものであり、マレーシア国外からオフショアベースでのみ提供されます。本調査レポートの配布は同様に特定の要望に基づいて配布されるものであり、受領者以外への転送・再配布等を行わないようにお願いいたします。当該業務の本質上、SMBC日興セキュリティーズ(シンガポール)は、マレーシア居住者に対し金融商品に言及した資料や情報をマレーシア国外から提供する場合があります。当該資料や情報または本調査レポートに含まれる情報のいずれもマレーシアでの有価証券の募集の申込み、購入、またはそれらの勧誘、商品販売を目的としたものではなく、またそれらの行為を構成するものでもありません。当レポートの配布および内容はthe Securities Commission of Malaysiaから確認や認可を受けておりません。

[インドネシア] 本調査レポートに含まれる情報は一般的な情報であり、Indonesian capital markets laws and regulationsが定義する特定の証券または金融サービス・商品のインドネシア国内での発行や販売、あるいは購入または募集の申込みを推奨するものではありません。また、レポート受領者の特定のニーズや金融状況を考慮しているものでもありません。本調査レポートの内容は、妥当性または適切性においてインドネシア規制当局の認可・承認・確認を受けておりません。

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