

## 【NEWS RELEASE】

2024年12月20日

SMBC日興証券株式会社

「2024～2025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、2024～2025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

- ・ 2024～2025年度の企業業績見通し(2024年12月)

以上



# 2024～2025年度の企業業績見通し(2024年12月)

<日本株ストラテジーレポート>

## 今期7.1%の経常増益予想。前回予想から1.3%下方修正

- 2024、2025年度の経常利益予想をそれぞれ1.3%、2.4%下方修正
- マクロ環境の不透明感が残るが、日本株にとって良好な環境が継続
- 日本株の割安感継続。マクロ環境の好転と積極的な還元へ期待

### 2024年度7.1%の経常増益予想、2025年度6.5%の経常増益予想

2024年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から下方修正した。2024年度の経常利益を前期比7.1%増(前回8.5%増)、純利益を6.6%増(7.7%増)と予想する。前回予想に比べ、経常利益を1.3%、純利益を1.0%それぞれ下方修正した。2025年度は、経常利益を6.5%増(7.7%増)、純利益を7.1%増(7.9%増)と予想する。2025年度予想も前回予想に比べ、経常利益を2.4%、純利益を1.8%下方修正した。「保険」などが上方修正に寄与したものの、「輸送用機器」が下方修正となった。

### マクロ環境には不透明感が残るものの、日本株にとっては悪くない環境が継続

NIKKO250ベースでの業績予想は2024年度、2025年度ともに経常利益ベースで下方修正となったが、依然として増益基調であることから日本株にとって悪くない地合いが継続するとみている。まず懸念されるのはトランプ氏の政策動向であるが、米国第一主義を掲げるトランプ政権が米国景気自体にも悪影響を及ぼすであろう大幅な関税率の引き上げを行うか疑問が残る。結果的に「米国一強」の構図が強固になる、というのが我々の見方である。さらに米国の利下げにより、製造業を取り巻く環境の好転が見え始めた点も日本企業の業績を下支える一要因となると考えている。為替も日米金利差に着目すると2025年末時点で1ドル145円近辺が妥当な水準であり、需給では円安圧力がかかりやすいことから、金利差こそ円高圧力になり得るが、「米国一強」を前提としたときに想起される様々な需給要因によって過度な円高は避けられると考えている。上記のシナリオで恩恵を受けるセクターとして、「電気機器」「輸送用機器」「機械」セクターが挙げられるだろう。

### 日本株の割安感継続、さらなるROE向上には総還元性向の高まりが必要か

今回の業績予想に基づくと、12月13日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2024年度で16.2倍、2025年度で15.1倍と計測される。同時点でのTOPIX12ヵ月先予想PER(I/B/E/Sコンセンサス)は13.9倍となっている。8月初旬の日本株急落以降、日本株の対世界でのバリュエーション格差が生じている状況だが、米新政権の政策への不透明感が払しょくされることや、米国の利下げ効果の顕在化、製造業を取り巻く環境の改善により、日本株の割安感は徐々に払拭されていくだろう。

NIKKO250ベースのROEは2024年度で9.6%と予想する。前回予想(9.4%)から上方修正された。利益予想は先述の通り減額修正されたものの、自己資本も前回から低下していることで、ROEは若干の上方修正となった。今後は利益成長に加えて、各社の還元姿勢の変化による自己資本コントロールが重要となるが、足もと株主還元の状況は、自社株買い、配当ともに旺盛な状況が続いている。一方で、純利益対比での還元比率(配当性向、自社株買い性向)が変化していないことからわかる通り、未だ株主還元は十分な水準とは言えず、今後は総還元性向をより一層高めていくことが日本企業には求められるだろう。

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

株式ストラテジスト

武田 信洋

クオンツアナリスト

太田 佳代子

SMBC日興証券では、2024年12月13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.19参照)。

図表1. NIKKO250 業績予想要約表

項目	区分	銘柄数	今回予想 (12月13日時点)			前回予想 (9月13日時点)	
			23年度 (実績)	24年度 (予想)	25年度 (予想)	24年度 (予想)	25年度 (予想)
増収率 (前年度比)	NIKKO250	-	-	-	-	-	-
	除く金融、卸売	215	5.8%	4.1%	3.0%	3.9%	3.0%
	除く金融、卸売、電気ガス	210	6.6%	4.3%	3.2%	4.2%	3.1%
	製造業	128	7.2%	3.6%	3.0%	3.7%	3.1%
	非製造業、除く卸売	87	3.2%	4.9%	3.1%	4.4%	2.8%
	除く卸売、電気ガス	82	5.2%	5.7%	3.6%	5.2%	3.1%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	248	14.2%	7.1%	6.5%	8.5%	7.7%
	除く金融	224	9.6%	4.8%	6.4%	7.5%	7.2%
	除く金融、電気ガス	219	5.9%	6.7%	6.6%	9.4%	7.4%
	製造業	128	14.8%	2.2%	11.3%	7.5%	11.3%
	非製造業	96	3.1%	8.4%	0.0%	7.5%	1.3%
	除く電気ガス	91	-5.5%	13.6%	0.0%	12.4%	1.6%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	248	13.7%	6.6%	7.1%	7.7%	7.9%
	除く金融	224	8.9%	4.6%	7.0%	6.9%	7.4%
	除く金融、電気ガス	219	5.6%	6.0%	7.2%	8.2%	7.7%
	製造業	128	17.5%	0.6%	11.7%	5.2%	11.4%
	非製造業	96	-2.2%	10.9%	0.4%	9.6%	1.5%
	除く電気ガス	91	-10.0%	15.2%	0.4%	13.5%	1.7%

注: 前回は2024年9月13日時点、今回は2024年12月13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)
24年度	今回	-1.0	74.0	151.3	163.0
	前回	-0.6	76.0	147.7	162.0
25年度	今回	3.1	68.0	150.0	160.0
	前回	3.2	75.0	145.0	160.0

注: 前回は2024年9月13日時点。今回は2024年12月13日時点。  
出所: SMBC日興証券予想

## 2024年度7.1%の経常増益予想、2025年度6.5%の経常増益予想

2024年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から下方修正した。前回予想に比べ、経常利益を1.3%、純利益を1.0%下方修正したが、依然として増益基調は継続するとみており、2024年度の経常利益を前期比7.1%増(前回:8.5%増)、純利益を6.6%増(7.7%増)と予想する。2025年度は、経常利益を6.5%増(7.7%増)、純利益を7.1%増(7.9%増)と予想する。2025年度予想は前回予想に比べ、経常利益を2.4%、純利益を1.8%下方修正した。

製造業では、2024年度の経常利益を前期比2.2%増(前回:7.5%増)、純利益を0.6%増(5.2%増)と予想する。2025年度の予想は、経常利益が11.3%増、純利益が11.7%増である。2024年度の修正率は、「輸送用機器」を中心に下方修正となり、経常利益ベースで4.9%の下方修正、2025年度は5.0%の下方修正となった。

非製造業では、2024年度の経常利益を前期比8.4%増(前回:7.5%増)、純利益を10.9%増(9.6%増)と予想する。2025年度の予想は、経常利益が0.0%増、純利益が0.4%増である。2024年度の修正率は、経常利益ベースで0.8%の上方修正、2025年度は0.4%の下方修正となった。

全体への寄与が大きい業種における2024年度経常利益の修正状況を概観したい(図表3、4)。まず、上方修正された業種では、「保険」(12.8%の上方修正)が資産運用の利息配当金収入の上方修正、自然災害費用の下方修正により、SOMPO HD(8630)、東京海上HD(8766)がセクターを牽引した。「医薬品」は11.3%の上方修正となった。主要製品の開発状況を業績予想に織り込む形で、中外製薬(4519)などが上方修正された。「情報通信」(3.0%の上方修正)は、投資評価益を織り込んだ、ソフトバンクグループ(9984)が大きくセクターを牽引した。尚、同社を除くと情報通信は若干減額修正され、0.7%の下方修正となる。

次に下方修正された業種を確認したい。まず注目されるのは、「輸送用機器」(-13.2%の下方修正)であろう。主要因は弊社の担当アナリスト変更による業績見直し(4/4付担当者変更、10/25業績修正)であるが、その他トヨタ自動車(7203)で日野自動車の認証不正問題の影響や、サプライヤー向け費用増加も勘案し、前回予想から下方修正となった。また、日産自動車(7201)も米国での業績軟化を織り込み、大きく下方修正となった。「小売」も5.1%の下方修正となった。セブン&アイHD(3382)、イオン(8267)などの小売大手が大きく下方修正となった。「鉄鋼」はJFEHD(5411)を中心に世界的な鋼材需要の低迷や、中国起点の鋼材価格低下などを受けて業績予想が修正され、セクター全体では10.6%の下方修正となった。そのほか「化学」「卸売」なども市況悪化、油価前提の見直しなどを背景に、それぞれ2.9%、1.0%の下方修正となった。

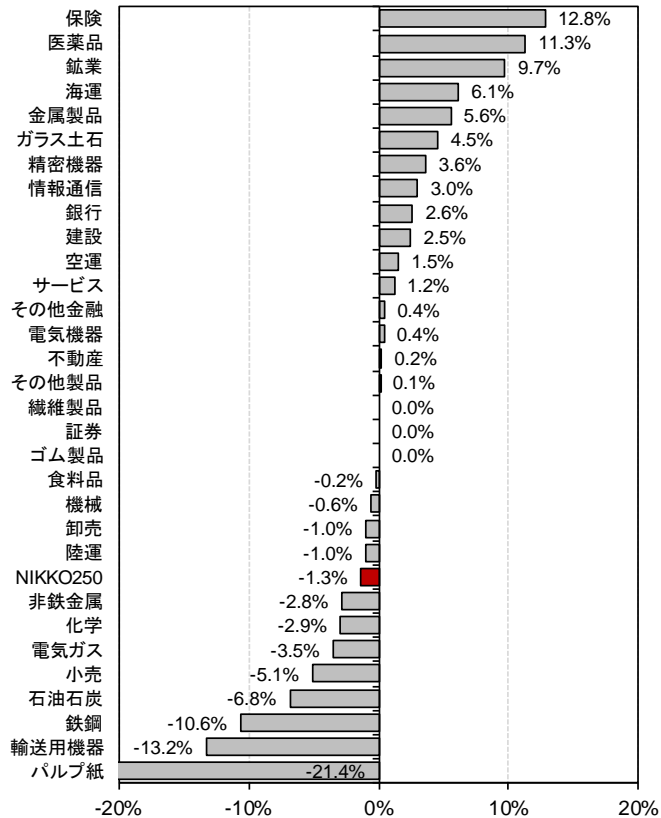
2025年度についても、2024年度と同様の理由で「輸送用機器」が13.7%の下方修正、「鉱業」は油価前提の見直しにより13.7%下方修正されるなど、下方修正される業種が多く、NIKKO250全体で、2.4%の下方修正で着地した(図表5、6)。

NIKKO250の2024年度、2025年度経常増益率、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、8となる。2025年度は「電気機器」「銀行」といった2024年度も業績が堅調である見込みの業種に加えて、「輸送用機器」も今年度の反動増から増益に寄与する見込みだ。一方で、「鉱業」「卸売」などは減益見込みになるほか、「海運」もコンテナ船運賃の一服から、減益予想となった。2025年以降はトランプ新政権の誕生など、不透明なマクロ環境が見込まれており、各業種に及ぼす影響にも注視が必要となるだろう。

最後に弊社アナリスト予想とコンセンサス予想(QUICKコンセンサス)の乖離率を確認したい(図表25)。経常利益ベースでの乖離率で、弊社予想が2024年度-0.8%、2025年度が-1.9%とやや弱気な予想となっている。2024年度予想をベースに、業種別では「医薬品」「ゴム製品」「ガラス土石」が強気予想、「証券」「銀行」「海運」などはコンセンサス対比で弱気予想となっている。

図表3. 2024年度NIKKO250予想は、前回予想から1.3%下方修正

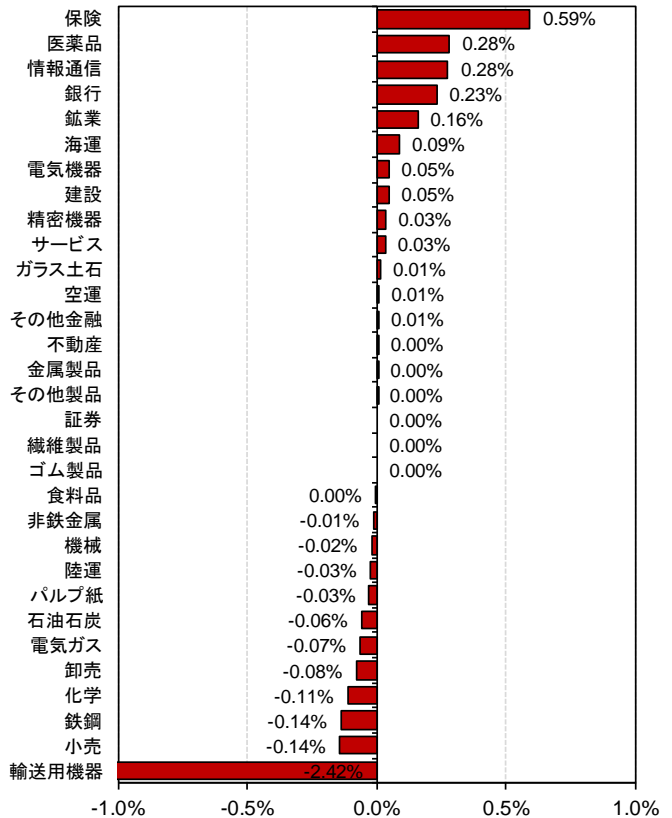
NIKKO250 業種別 2024年度経常利益修正率(前回予想比)



注: 前は2024年9月13日時点、今回は2024年12月13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4. 2024年度の予想修正は、「輸送用機器」の下方修正寄与が非常に大きい。一方で「保険」「医薬品」「情報通信」は大きく上方修正となった

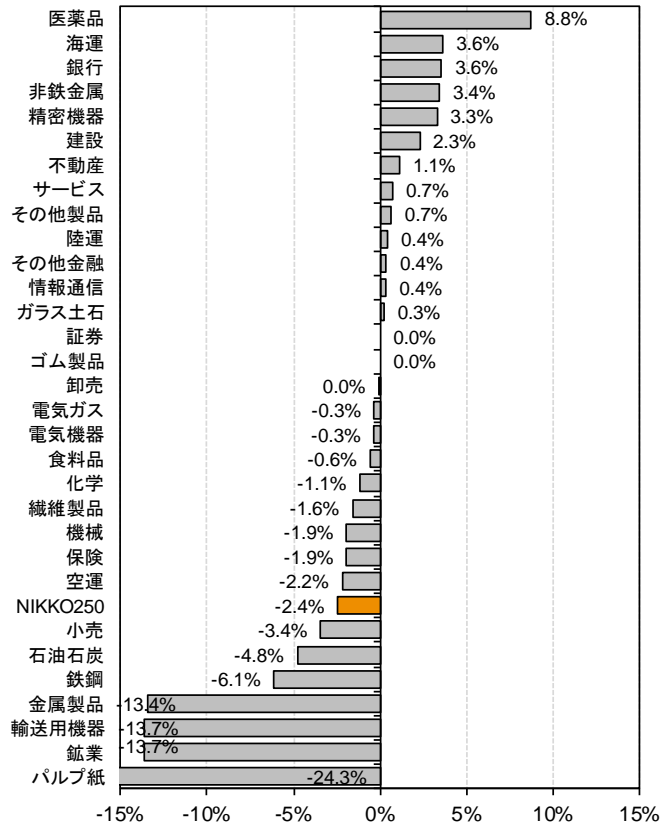
NIKKO250 業種別 2024年度経常利益修正寄与度



注: 前は2024年9月13日時点、今回は2024年12月13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

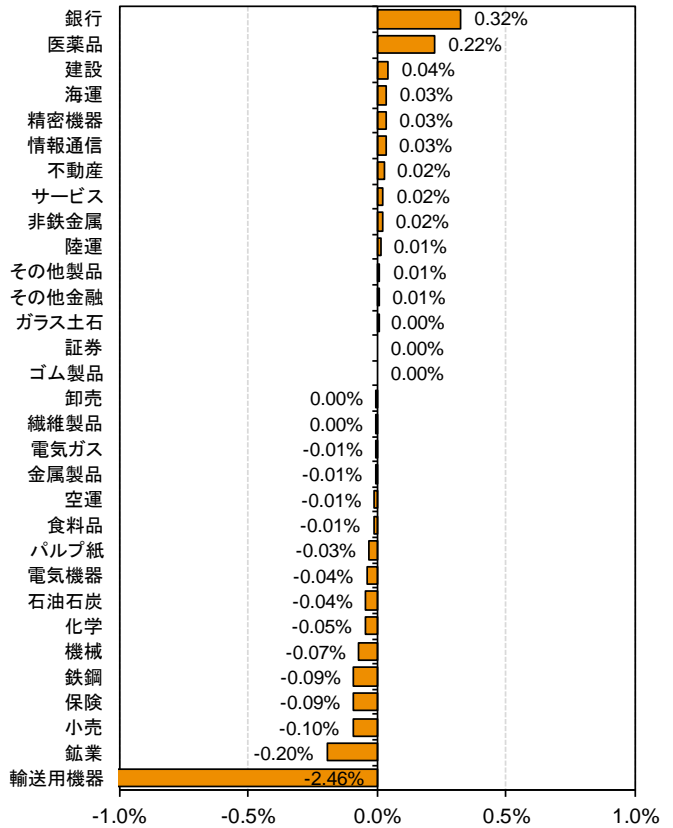
図表5. 2025年度 NIKKO250 は、前回予想から 2.4% 下方修正

NIKKO250 業種別 2025 年度経常利益修正率(前回予想比)



図表6. 2025年度の予想修正は、「輸送用機器」の下方修正寄与が非常に大きい。一方で「銀行」「医薬品」は上方修正

NIKKO250 業種別 2025 年度経常利益修正寄与度



注: 前回は2024年9月13日時点、今回は2024年12月13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

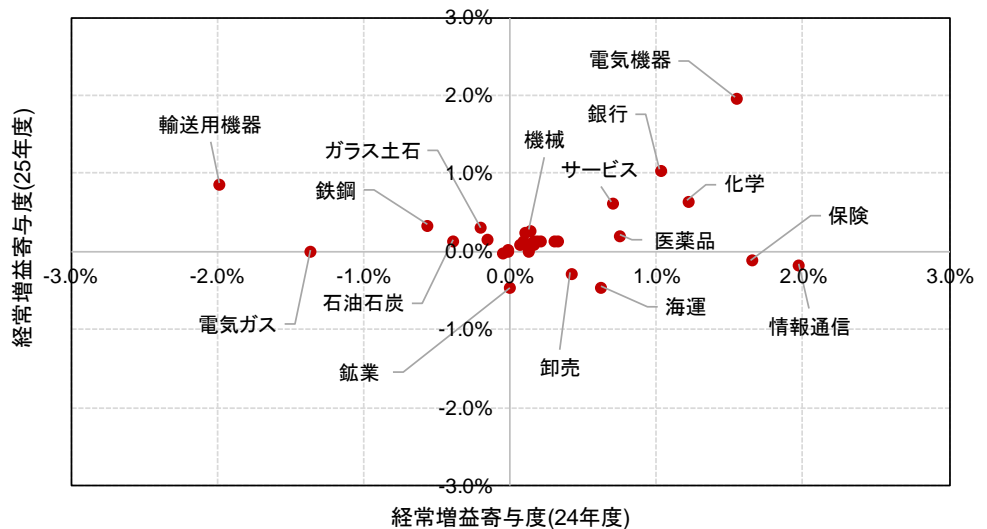
注: 前回は2024年9月13日時点、今回は2024年12月13日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想  
出所: SMBC日興証券予想

図表7. NIKKO250 業種別 2024 年度、2025 年度経常増益寄与度

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 (%)	
	24年度	25年度	24年度	25年度	24年度	25年度
電気機器	13.9	16.6	1.5	2.0	-0.8	0.2
銀行	11.6	11.5	1.0	1.1	-9.3	-8.0
輸送用機器	-10.4	5.4	-2.0	0.9	3.4	1.4
化学	41.8	17.1	1.2	0.7	-1.1	-0.3
サービス	31.0	23.1	0.7	0.6	-2.7	1.8
鉄鋼	-30.9	28.4	-0.6	0.3	-1.2	-8.4
ガラス土石	-37.7	98.0	-0.2	0.3	4.1	3.1
機械	3.4	7.5	0.1	0.3	-0.9	-2.3
小売	3.4	9.0	0.1	0.2	-1.9	-2.5
医薬品	33.1	7.6	0.7	0.2	4.5	-4.6
その他製品	-10.0	12.1	-0.2	0.2	2.4	-2.7
不動産	7.2	6.7	0.2	0.1	0.9	-0.0
陸運	3.5	5.8	0.1	0.1	-0.1	-1.3
食料品	7.6	5.2	0.2	0.1	-0.5	-2.9
建設	18.8	7.4	0.3	0.1	1.2	-2.1
石油石炭	-30.5	16.8	-0.4	0.1	4.0	-1.7
精密機器	37.6	13.1	0.3	0.1	-0.4	-2.6
その他金融	13.9	9.7	0.2	0.1	-0.4	-1.2
非鉄金属	13.1	19.4	0.1	0.1	-3.4	0.7
証券	17.7	8.6	0.2	0.1	-9.8	-6.2
空運	-4.3	7.8	-0.0	0.0	-0.7	-1.0
繊維製品	131.7	13.5	0.1	0.0	-3.1	-4.6
ゴム製品	18.0	2.1	0.1	0.0	4.2	3.1
電気ガス	-41.1	0.6	-1.4	0.0	2.7	4.6
パルプ紙	-13.1	0.3	-0.0	0.0	-0.8	-14.0
金属製品	-40.1	-25.3	-0.0	-0.0	-1.8	-25.4
保険	40.9	-2.1	1.6	-0.1	1.2	-5.3
情報通信	23.6	-1.7	2.0	-0.2	-3.5	-3.5
卸売	4.9	-3.3	0.4	-0.3	-0.0	-0.5
海運	61.1	-29.3	0.6	-0.4	-3.7	4.8
鉱業	-0.1	-25.3	-0.0	-0.5	2.8	-14.6

注: 2024年12月13日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想。2025年度増益寄与度の降順  
出所: SMBC日興証券予想

図表8. 2025年度は「電気機器」「銀行」「輸送用機器」などが増益見込み  
NIKKO250 業種別 2024 年度、2025 年度経常増益寄与度



注: 2024年12月13日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想。2025年度増益寄与度の降順  
出所: SMBC日興証券予想

## マクロ環境には不透明感が残るが、日本株には悪くない環境が継続

NIKKO250 ベースの業績予想は 2024 年度、2025 年度ともに下方修正となったが、資源価格前提の見直しに加え、輸送用機器セクターの認証不問題といった特殊要因が大きいと捉えている。依然として増益予想である通り、弊社では今後も日本株にとって良好な地合いが継続すると考えている(12月18日発行の「[正鶴～SMBC日興ストラテジー・マンスリー\(新年号\)](#)」(以下正鶴新年号)を参照)。

まず、トランプ氏の政策動向が重要ファクターだ。トランプ新政権の閣僚人事を見ると、「対中強硬派」や「対不法移民強硬派が揃っている印象であり、就任早々、対中関税の引き上げや不法移民対策の強化を目指す可能性はあるだろう。一方、関税政策や移民政策が公約通り行われる可能性は低いと考えられる。関税率の引き上げは米国景気自体にも悪影響を及ぼすと考えられ、米国第一主義を掲げるトランプ政権がその状況を許容するかは疑問が残るためだ。また、政策の実現性においても議会の承認が必要な場合がある等、実行面のハードルが高い部分もある。従って、関税強化や移民制限による世界経済への悪影響には注意が必要であるが、米国景気悪化を伴う形で政策が実行される可能性は低いと考えている。そして、結果的に「米国一強」の構図が強固になる、というのが我々の 2025 年の相場見通しの大前提となっている。

また、トランプ政権の政策動向以外でも、米国の利下げサイクルと、利下げによるプラス効果も徐々に見え始めている点に注目できる。従来から、Fed の利下げが米国の金融機関の貸出態度を緩和化させ、先送りされた設備投資需要などが顕在化する形で、製造業を取り巻く環境が好転していくことに注目してきたが、早くもそうした状況が現れ始めたかと捉えられよう(図表 9)。11 月の米国 ISM 製造業指数では、新規受注が 50.4 と 8 ヶ月ぶりに中立水準を上回り、ヘッドラインは 48.4 と前月の 46.5 から回復した。こうした利下げによるプラス効果とその恩恵が製造業に波及することで、製造業の多い日本企業の業績を下支えする一要因となると考えている。

そして、為替についても日本株にとって追い風になると考えている。「米国一強」を前提としたときにドル買い需要の高まりから、日米金利差の縮小を考慮しても過度な円高進行が避けられると考えられるためである。足元の市場の利下げ織り込みは、トランプ氏の政策動向により、利下げが想定通り進展しないケースも想定されるが、現時点では 2025 年末にかけ、約 2.9 回の利下げとなっている(12月13日時点)。また 1 年後の OIS 金利が織り込む日本の政策金利水準は約 0.7% となっており、回数にして、2025 年末までに 2 回弱の利上げが織り込まれている状況である(12月13日時点)。こうした日米の金融政策による日米金利差縮小は円高要因となり、単純に日米金利差の動向のみを踏まえると、2025 年末に 1 ドル 145 円近辺で推移すると推計できる(図表 10)。現在の水準よりは「円高」方向であるが、十分「円安」水準といえ、輸出企業が競争力を維持できる水準と言えよう。そして、金利差以外の需給面では円安圧力がかかりやすいだろう(図表 11~14)。代表的な需給要因としては「デジタル赤字」、「対外証券投資」、「対外直接投資」、「投機筋の円ポジション」が挙げられる。デジタル赤字拡大の背景は言うまでもなく、GAFAM を代表とした海外のビックテック企業のサービス使用の拡大である。この経済構造が変化するとは考えにくく、持続的な円安要因として作用するだろう。「対外証券投資」は NISA 経由のアウトフローとして、日本の個人投資家による米株買いが持続的な円安進行に繋がろう。「対外直接投資」は、企業の海外 M&A が増えるほど円売り圧力となる。企業経営者が成長市場を求めて海外進出を模索することは至極当然であり、トランプ氏が掲げる「米国一強」となればそうした動きに拍車がかかる可能性もあるだろう。以上より、金利差こそ円高圧力になり得るが、「米国一強」を前提としたときに想起される様々な需給要因によって過度な円高は避けられると考えられよう。

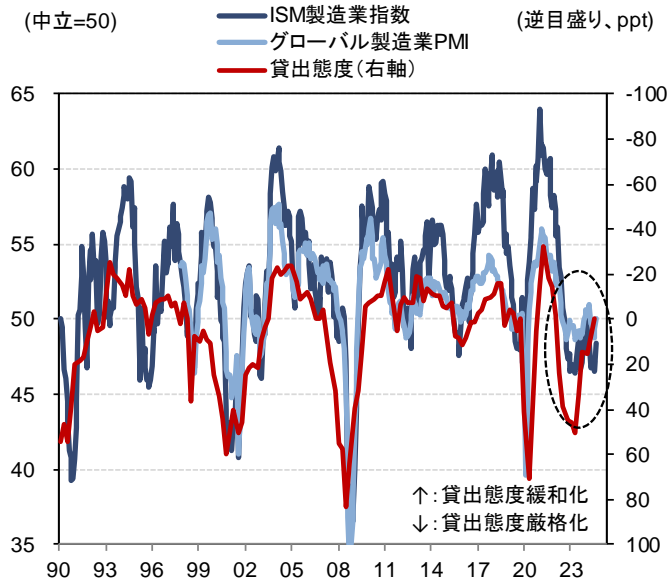
このようなシナリオに沿った場合、どういったセクターが恩恵を受けやすいか。TOPIX 採用銘柄を対象に、グローバル製造業 PMI とセクターリターンの相関、過度な円高回避の関連として海外売上高比率、2025 年度の経常増益寄与度の 3 軸で絞り込むと、「電気機器」「輸送用機器」「機械」セクターが注目セクターとなるだろう(図表 15)。

この他、2025 年はトランプ氏の発言やニュースフローに左右されることが想定されたため、我々は「マクロニュートラル戦略」、「最高益銘柄に注目する戦略」が有効になると考えている。前者の戦略は 2024 年 11 月 29 日発行の「[ストラテジー:トランプ人事から考える日本株](#)」、後者の戦略は 12 月 5 日発行の「[ストラテジー:「最高益銘柄」に注目](#)」を参照されたい。



図表9. Fed の利下げ開始に伴い、貸出態度が中立に回帰

米国の貸出態度指数とグローバル製造業 PMI、ISM 製造業指数



出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表10.2025 年は金利差の観点ではやや円高方向も、水準的には十分に円安

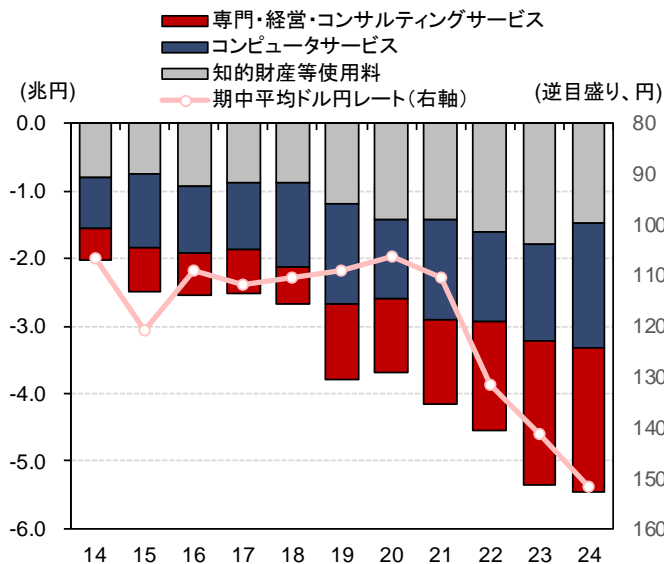
日米2年金利差とドル円レートの推移



出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表11. 経済構造の変化を反映した「デジタル赤字」の拡大は円安要因

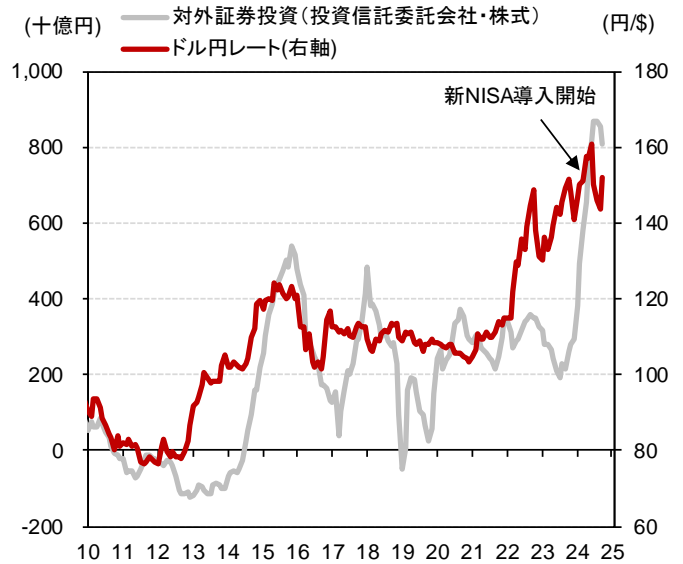
デジタル収支とドル円レートの推移



注: デジタル関連収支の内訳は専門経営コンサルティングサービス、コンピュータサービス、知的財産使用料の合計値を指す。2024 年は 10 月末までの累計値  
出所: 日銀、INDB、SMBC日興証券

図表12.NISA 経由の米国株買いも対外証券投資の拡大として円安圧力に

対外証券投資とドル円レート



注: 財務省「対外及び対内証券売買契約等の状況」より作成。対外証券投資は6ヵ月移動平均値  
出所: 財務省、INDB、SMBC日興証券

図表13. 企業の海外進出が進めば対外直接投資の拡大を通じて円安要因に

対外直接投資とドル円レート



出所: 財務省、INDB、SMBC日興証券

図表14. 投機筋のポジションもドル円の方角性を決定づける

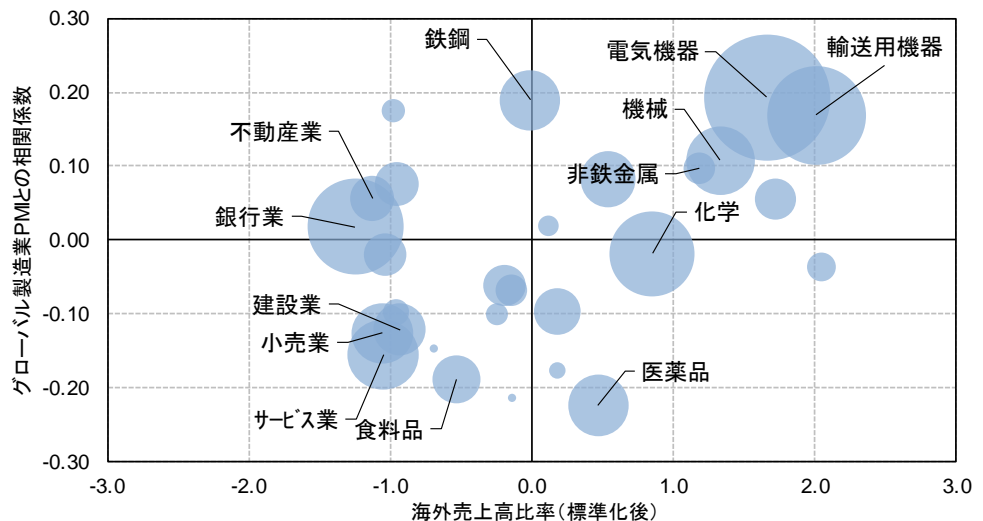
IMM 非商業筋円ポジション(対米ドル)



出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表15. 製造業を取り巻く環境の好転、過度な円高回避、来期の業績の好調さを前提とするならば、「電気機器」、「輸送用機器」、「機械」に注目

東証 33 業種ごとのグローバル製造業 PMI との相関係数、海外売上高比率、来期予想経常増益寄与度



注: ユニバースは TOPIX 採用銘柄。相関係数はグローバル製造業 PMI の前月差と東証 33 業種別リターン(対 TOPIX)の月次リターンの相関(サンプルは 2000 年以降)。海外売上高比率は、海外売上高比率の開示がない銘柄は 0 で置き換え、セクター毎の単純平均値を標準化した。図表のバブルの大きさは 2025 年度経常増益寄与度の大きさを示す

出所: QUICK、SMBC日興証券

## バリュエーションと ROE の見通し

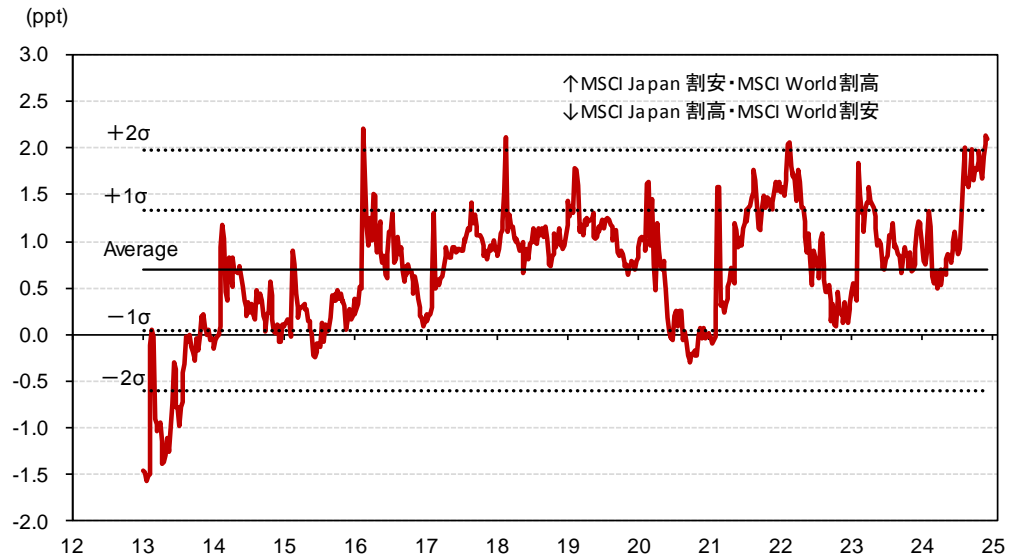
今回の業績予想に基づくと、12月13日時点の NIKKO250 ベースの予想 PER は、2024年度で16.2倍、2025年度で15.1倍と計測される。

同時点での TOPIX12ヵ月先予想 PER (I/B/E/S コンセンサス) は13.9倍となっている。8月初旬の日本株急落以降、日本株の対世界でのバリュエーション格差が生じている状況だ。日本株の対世界でのバリュエーションの水準感を確認するため、MSCI Japan と MSCI World の益利回り差を確認すると、過去平均から大きく乖離していることがわかるだろう(図表16)。トランプ新大統領の関税政策の不透明感が払しょくされることや、米国の利下げ効果の顕在化、製造業を取り巻く環境が改善することなどで、日本株の割安感は徐々に払拭されていき、その過程で日本株上昇への期待感が醸成されると考える。

また、NIKKO250 ベースの ROE は2024年度で9.6%と予想する。前回予想(9.4%)から上方修正された。利益予想は先述の通り減額修正されたものの、自己資本も前回から低下していることで、ROE は若干の上方修正となった。自己資本の低下の背景として、24/06 期末から 24/09 期末までに1ドル15円ほど急速に円高が進んだことから、為替換算調整勘定の減少も大きく寄与していると考えられるが、その他にも自社株買いなどによる各社の還元姿勢変化も一要因としてうかがえるだろう。12月18日発行の[正鶴新年号](#)でも指摘した通り、利益成長に加えて、株主還元による自己資本コントロールが今後 ROE を高めていく要因の一つとなり得るだろう。

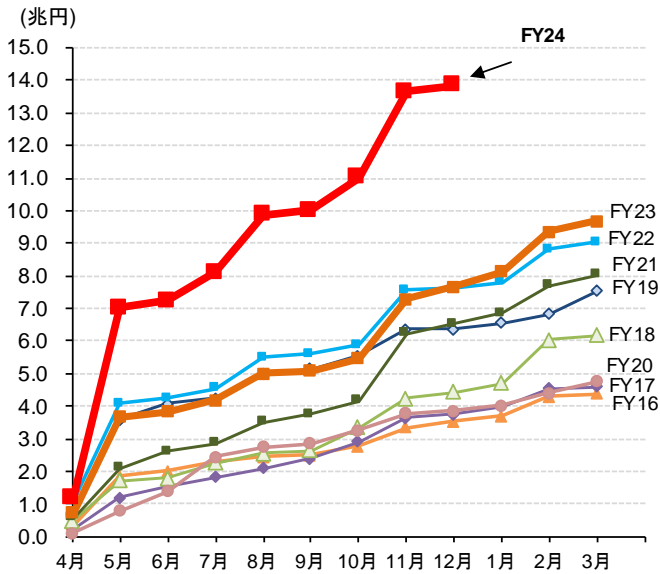
では株主還元の現状はどうか。自社株買い、配当ともに旺盛な状況が続いている。自社株買いについては、2024年度の累計で約14兆円となっており(12月13日時点)、前例のないペースで進行中だ。配当についても、2024年度、2025年度ともに増配予想となっている。そのほか政策保有株の売却も進展するなど、日本企業の還元姿勢の変化が見て取れるだろう(図表17~19)。しかし純利益対比での還元比率(配当性向、自社株買い性向)が変化していないことからわかる通り、未だ株主還元は十分な水準とは言えないと考える(図表20)。利益剰余金の積み上げ回避のためにも配当性向や自社株買い性向を含めた総還元性向を高めていくことが今後の日本企業に求められるだろう。

図表16. 世界株に対する日本株の割安感が強まる  
MSCI Japan、MSCI World の益利回り差の推移



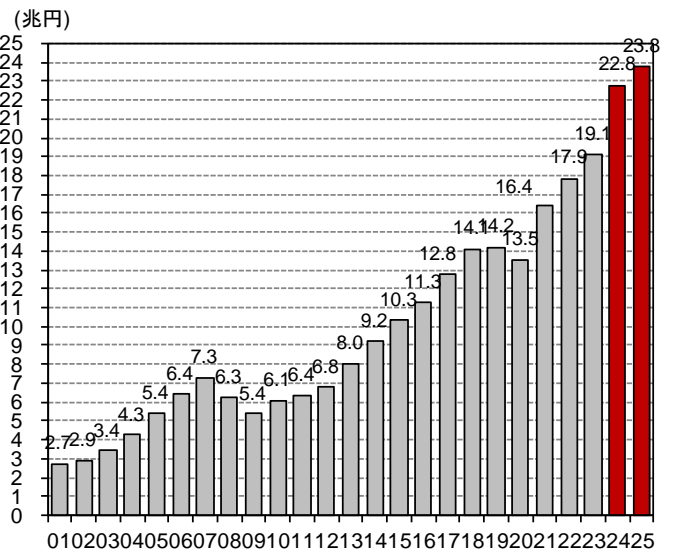
注: 益利回りは12ヵ月先予想PERの逆数  
出所: ブルームバーグ、MSCI、SMBC日興証券

図表17. 2024年度の自社株買いは過去最高を早くも更新  
年度別の自社株買い設定枠の推移



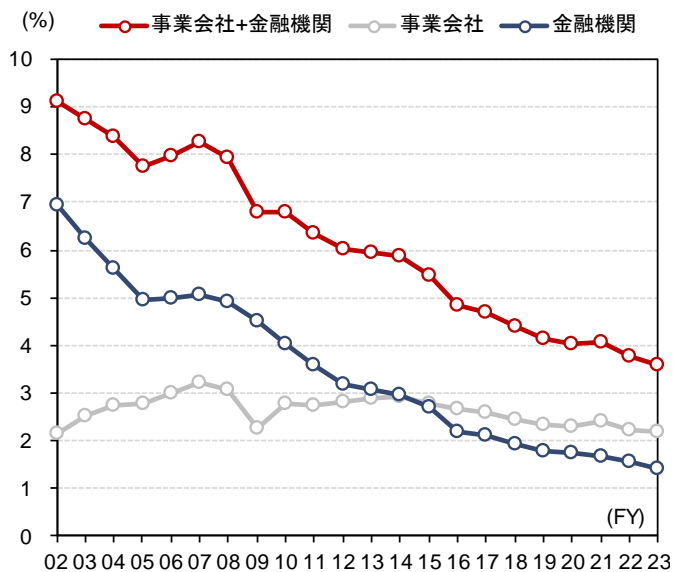
注: ユニバースはTOPIX採用銘柄。データは12月13日時点  
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表18. 2024年度、2025年度はともに増配見込み  
配当額の推移



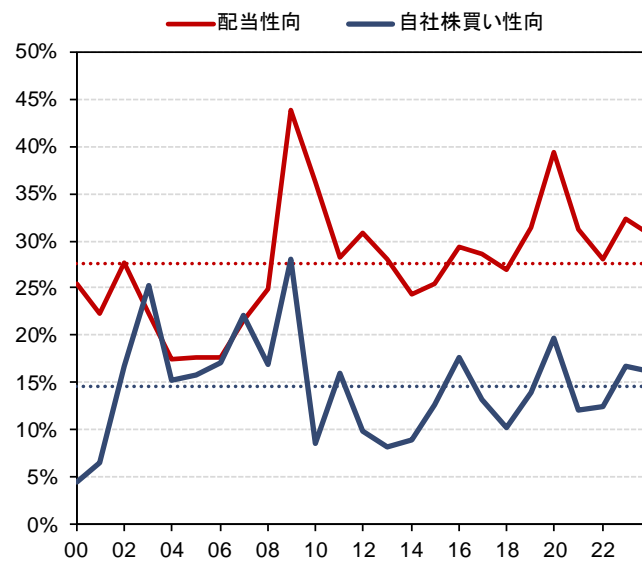
注: TOPIX採用銘柄を対象に集計。2024年度、2025年度は日経予想(無い場合は東洋経済)。データは11月29日時点  
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表19. 2024年も政策保有株の売却が積極的に行われた  
金融機関・事業会社の政策保有株式保有比率の推移



注:ユニバースは全上場企業。日経大株主データで政策保有株の時価評価額を集計し、全上場企業の時価総額で除して算出した  
出所:QUICK、SMBC日興証券

図表20. 配当性向・自社株買い性向はあまり変化していない  
配当性向、自社株買い性向の推移



注:ユニバースはTOPIX 採用銘柄  
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)				
	23年度 (実績)	今回予想 (12月13日時点) 24年度 (予想)	25年度 (予想)	前回予想 (9月13日時点) 24年度 (予想)	25年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	5.8%	4.1%	3.0%	3.9%	3.0%
除く金融、卸売、電気ガス	6.6%	4.3%	3.2%	4.2%	3.1%
製造業	7.2%	3.6%	3.0%	3.7%	3.1%
非製造業、除く卸売	3.2%	4.9%	3.1%	4.4%	2.8%
除く卸売、電気ガス	5.2%	5.7%	3.6%	5.2%	3.1%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	-6.5%	4.4%	-9.3%	5.8%	-2.6%
建設	7.7%	9.9%	3.5%	9.4%	2.5%
食料品	7.8%	6.5%	3.2%	6.3%	3.0%
繊維製品	-1.0%	5.6%	5.0%	7.5%	5.1%
パルプ紙	-0.6%	10.4%	26.2%	14.4%	2.7%
化学	-3.9%	5.2%	4.1%	6.6%	4.8%
医薬品	7.6%	9.3%	3.2%	7.6%	2.4%
石油石炭	-7.8%	-3.7%	-5.0%	3.1%	-4.0%
ゴム製品	5.0%	4.0%	4.1%	4.0%	4.1%
ガラス土石	1.5%	5.2%	4.2%	6.1%	4.3%
鉄鋼	5.5%	-2.3%	1.3%	-1.3%	0.2%
非鉄金属	7.7%	4.3%	0.9%	5.5%	1.1%
金属製品	-1.4%	-0.9%	2.6%	1.7%	3.2%
機械	9.5%	5.9%	3.8%	4.3%	4.7%
電気機器	1.9%	2.4%	3.5%	0.9%	4.6%
輸送用機器	18.3%	4.6%	3.1%	4.5%	3.1%
精密機器	7.9%	8.8%	6.1%	7.0%	6.3%
その他製品	4.9%	1.2%	7.6%	0.9%	7.3%
電気ガス	-10.5%	-1.0%	-1.3%	-1.9%	-0.2%
陸運	4.2%	7.4%	4.1%	7.0%	3.5%
海運	-3.7%	5.7%	-0.4%	5.8%	-0.1%
空運	20.3%	10.0%	7.1%	10.3%	7.0%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	5.2%	4.5%	3.6%	3.6%	3.5%
卸売	-	-	-	-	-
小売	4.0%	6.5%	3.1%	5.1%	1.7%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	6.8%	7.4%	4.5%	8.1%	3.6%
サービス	6.4%	0.5%	5.2%	0.8%	5.1%

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2024年9月13日時点、今回は2024年12月13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22.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)				
	23年度 (実績)	今回予想 (12月13日時点)		前回予想 (9月13日時点)	
		24年度 (予想)	25年度 (予想)	24年度 (予想)	25年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	12.0%	7.7%	8.3%	9.6%	9.4%
除く金融、卸売、電気ガス	8.4%	9.5%	8.4%	11.4%	9.6%
製造業	11.1%	9.3%	10.2%	12.2%	11.5%
非製造業、除く卸売	13.7%	4.7%	4.9%	5.1%	5.6%
除く卸売、電気ガス	3.5%	9.9%	4.8%	9.7%	5.9%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	-25.9%	12.8%	-26.3%	2.7%	-8.0%
建設	-11.3%	25.2%	8.4%	21.7%	9.0%
食料品	9.8%	7.2%	5.7%	7.5%	6.2%
繊維製品	-47.1%	139.4%	15.9%	137.6%	15.3%
パルプ紙	-14.4%	-1.2%	1.7%	30.9%	5.3%
化学	-31.2%	61.3%	11.6%	57.9%	15.0%
医薬品	-19.9%	36.2%	6.5%	20.6%	8.9%
石油石炭	43.9%	-29.1%	17.2%	-24.3%	13.8%
ゴム製品	9.2%	10.0%	9.4%	10.0%	9.4%
ガラス土石	-11.2%	11.8%	14.0%	10.1%	16.1%
鉄鋼	4.8%	-29.7%	27.2%	-22.2%	22.2%
非鉄金属	27.7%	17.8%	7.1%	11.2%	8.3%
金属製品	-33.6%	-32.4%	-24.0%	-35.1%	-13.8%
機械	17.0%	4.4%	6.1%	4.3%	8.4%
電気機器	-8.3%	20.7%	16.2%	18.4%	18.1%
輸送用機器	63.5%	-2.0%	5.0%	9.0%	6.5%
精密機器	-29.1%	58.3%	12.5%	54.6%	12.6%
その他製品	1.6%	-2.4%	16.6%	-2.5%	15.9%
電気ガス	467.1%	-36.8%	6.2%	-32.3%	0.8%
陸運	42.4%	4.6%	5.9%	5.4%	4.6%
海運	-25.1%	15.1%	0.3%	19.5%	2.4%
空運	88.5%	-2.2%	10.0%	0.6%	9.7%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	-2.9%	6.0%	5.0%	5.7%	5.1%
卸売	-	-	-	-	-
小売	17.4%	3.6%	10.2%	9.9%	7.9%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	6.5%	7.6%	7.2%	7.5%	5.9%
サービス	40.7%	47.4%	20.8%	46.4%	20.4%

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2024年9月13日時点、今回は2024年12月13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)				
	23年度 (実績)	今回予想 (12月13日時点)		前回予想 (9月13日時点)	
		24年度 (予想)	25年度 (予想)	24年度 (予想)	25年度 (予想)
NIKKO250	14.2%	7.1%	6.5%	8.5%	7.7%
除く金融	9.6%	4.8%	6.4%	7.5%	7.2%
除く金融、電気ガス	5.9%	6.7%	6.6%	9.4%	7.4%
製造業	14.8%	2.2%	11.3%	7.5%	11.3%
非製造業	3.1%	8.4%	0.0%	7.5%	1.3%
除く電気ガス	-5.5%	13.6%	0.0%	12.4%	1.6%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	-13.3%	-0.1%	-25.3%	-9.0%	-5.1%
建設	-13.2%	18.8%	7.4%	16.0%	7.6%
食料品	9.8%	7.6%	5.2%	7.8%	5.6%
繊維製品	-46.8%	131.7%	13.5%	131.7%	15.3%
パルプ紙	-9.5%	-13.1%	0.3%	10.5%	4.2%
化学	-26.5%	41.8%	17.1%	46.1%	15.0%
医薬品	-20.8%	33.1%	7.6%	19.6%	10.1%
石油石炭	43.9%	-30.5%	16.8%	-25.4%	14.3%
ゴム製品	4.9%	18.0%	2.1%	18.0%	2.1%
ガラス土石	30.1%	-37.7%	98.0%	-40.5%	106.5%
鉄鋼	0.8%	-30.9%	28.4%	-22.7%	22.2%
非鉄金属	-22.8%	13.1%	19.4%	16.3%	12.2%
金属製品	-39.5%	-40.1%	-25.3%	-43.2%	-8.9%
機械	20.2%	3.4%	7.5%	4.0%	9.0%
電気機器	-3.7%	13.9%	16.6%	13.4%	17.5%
輸送用機器	62.8%	-10.4%	5.4%	3.3%	5.9%
精密機器	-15.6%	37.6%	13.1%	32.8%	13.5%
その他製品	8.1%	-10.0%	12.1%	-10.0%	11.4%
電気ガス	736.8%	-41.1%	0.6%	-38.9%	-2.7%
陸運	44.4%	3.5%	5.8%	4.5%	4.3%
海運	-74.9%	61.1%	-29.3%	51.8%	-27.5%
空運	111.3%	-4.3%	7.8%	-5.8%	11.9%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	12.7%	23.6%	-1.7%	20.0%	0.9%
卸売	-11.2%	4.9%	-3.3%	5.9%	-4.2%
小売	12.0%	3.4%	9.0%	8.9%	7.1%
銀行	35.8%	11.6%	11.5%	8.8%	10.4%
証券	74.3%	17.7%	8.6%	17.7%	8.6%
保険	105.8%	40.9%	-2.1%	24.9%	12.6%
その他金融	15.9%	13.9%	9.7%	13.4%	9.8%
不動産	1.9%	7.2%	6.7%	7.0%	5.7%
サービス	23.6%	31.0%	23.1%	29.5%	23.7%

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2024年9月13日時点、今回は2024年12月13日時点。弊社力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)				
	23年度 (実績)	今回予想 (12月13日時点)		前回予想 (9月13日時点)	
		24年度 (予想)	25年度 (予想)	24年度 (予想)	25年度 (予想)
NIKKO250	13.7%	6.6%	7.1%	7.7%	7.9%
除く金融	8.9%	4.6%	7.0%	6.9%	7.4%
除く金融、電気ガス	5.6%	6.0%	7.2%	8.2%	7.7%
製造業	17.5%	0.6%	11.7%	5.2%	11.4%
非製造業	-2.2%	10.9%	0.4%	9.6%	1.5%
除く電気ガス	-10.0%	15.2%	0.4%	13.5%	1.7%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	-35.5%	19.4%	-31.5%	10.3%	-5.9%
建設	-4.1%	13.7%	7.2%	9.2%	6.0%
食料品	10.4%	7.3%	6.1%	7.5%	6.5%
繊維製品	-69.9%	308.3%	13.1%	308.3%	15.2%
パルプ紙	-10.0%	20.1%	-3.4%	48.8%	-10.1%
化学	-22.2%	39.0%	18.4%	43.7%	16.5%
医薬品	-14.5%	18.7%	6.1%	9.9%	5.1%
石油石炭	30.0%	-33.4%	24.0%	-26.5%	18.4%
ゴム製品	10.3%	13.8%	1.9%	13.8%	1.9%
ガラス土石	44.0%	-58.8%	207.2%	-62.1%	238.7%
鉄鋼	-7.8%	-33.7%	34.9%	-23.7%	22.9%
非鉄金属	-23.8%	10.8%	23.5%	10.9%	17.7%
金属製品	-42.0%	-56.0%	-4.5%	-46.0%	-8.1%
機械	18.9%	4.3%	8.5%	5.0%	9.3%
電気機器	2.7%	11.0%	16.8%	10.5%	17.5%
輸送用機器	67.4%	-10.9%	5.3%	0.8%	6.0%
精密機器	-16.1%	38.1%	13.1%	33.1%	13.6%
その他製品	15.7%	-13.9%	2.8%	-13.4%	1.5%
電気ガス	423.7%	-29.7%	0.4%	-27.4%	-2.2%
陸運	29.1%	0.4%	4.1%	-0.8%	4.2%
海運	-76.2%	64.3%	-34.8%	53.2%	-33.9%
空運	103.9%	-9.7%	7.9%	-14.1%	15.2%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	25.2%	21.2%	2.6%	16.9%	5.9%
卸売	-10.8%	5.5%	-4.6%	5.8%	-4.9%
小売	7.3%	7.7%	11.7%	14.6%	7.8%
銀行	20.4%	13.1%	11.3%	10.0%	10.2%
証券	95.0%	27.3%	8.4%	27.3%	8.4%
保険	164.6%	25.4%	-0.3%	11.2%	12.2%
その他金融	31.7%	10.7%	9.0%	10.4%	9.1%
不動産	9.5%	8.2%	5.1%	7.8%	4.2%
サービス	-8.2%	65.8%	29.5%	64.3%	30.3%

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2024年9月13日時点、今回は2024年12月13日時点。弊社力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25. 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)	24年度	25年度	
	24年度	25年度	24年度	25年度	24年度			
NIKKO250	7.1%	6.5%	7.9%	7.7%	5.1%	-0.8%	-1.9%	1.9%
除く金融	4.8%	6.4%	4.6%	7.7%	1.4%	0.2%	-1.0%	3.4%
除く金融、電気ガス	6.7%	6.6%	6.6%	7.9%	3.4%	0.1%	-1.1%	3.2%
製造業	2.2%	11.3%	1.1%	13.2%	-4.3%	1.1%	-0.6%	6.8%
非製造業	8.4%	0.0%	9.6%	0.6%	9.3%	-1.1%	-1.6%	-0.8%
除く電気ガス	13.6%	0.0%	15.1%	0.7%	15.1%	-1.3%	-1.9%	-1.4%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	-0.1%	-25.3%	-2.9%	-10.1%	1.2%	2.8%	-14.6%	-1.3%
建設	18.8%	7.4%	17.4%	11.1%	15.1%	1.2%	-2.1%	3.3%
食料品	7.6%	5.2%	8.2%	7.7%	4.6%	-0.5%	-2.9%	2.8%
繊維製品	131.7%	13.5%	139.0%	15.3%	135.0%	-3.1%	-4.6%	-1.4%
パルプ紙	-13.1%	0.3%	-12.4%	15.6%	-15.1%	-0.8%	-14.0%	2.3%
化学	41.8%	17.1%	43.3%	16.2%	37.2%	-1.1%	-0.3%	3.3%
医薬品	33.1%	7.6%	27.4%	17.8%	22.0%	4.5%	-4.6%	9.2%
石油石炭	-30.5%	16.8%	-33.2%	23.6%	-29.4%	4.0%	-1.7%	-1.4%
ゴム製品	18.0%	2.1%	13.2%	3.1%	3.6%	4.2%	3.1%	13.9%
ガラス土石	-37.7%	98.0%	-40.2%	99.8%	-39.4%	4.1%	3.1%	2.7%
鉄鋼	-30.9%	28.4%	-30.0%	38.4%	-37.1%	-1.2%	-8.4%	10.0%
非鉄金属	13.1%	19.4%	17.1%	14.5%	12.8%	-3.4%	0.7%	0.2%
金属製品	-40.1%	-25.3%	-39.0%	-1.6%	-39.5%	-1.8%	-25.4%	-1.0%
機械	3.4%	7.5%	4.3%	9.0%	0.4%	-0.9%	-2.3%	3.0%
電気機器	13.9%	16.6%	14.8%	15.4%	11.1%	-0.8%	0.2%	2.5%
輸送用機器	-10.4%	5.4%	-13.4%	7.6%	-21.0%	3.4%	1.4%	13.4%
精密機器	37.6%	13.1%	38.2%	15.7%	38.0%	-0.4%	-2.6%	-0.3%
その他製品	-10.0%	12.1%	-12.0%	17.9%	-15.2%	2.4%	-2.7%	6.2%
電気ガス	-41.1%	0.6%	-42.6%	-1.3%	-46.9%	2.7%	4.6%	11.0%
陸運	3.5%	5.8%	3.6%	7.1%	-0.4%	-0.1%	-1.3%	3.9%
海運	61.1%	-29.3%	67.3%	-35.0%	54.7%	-3.7%	4.8%	4.1%
空運	-4.3%	7.8%	-3.6%	8.1%	-9.8%	-0.7%	-1.0%	6.1%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	23.6%	-1.7%	28.1%	-1.6%	35.1%	-3.5%	-3.5%	-8.5%
卸売	4.9%	-3.3%	4.9%	-2.9%	4.2%	0.0%	-0.5%	0.6%
小売	3.4%	9.0%	5.3%	9.6%	4.2%	-1.9%	-2.5%	-0.8%
銀行	11.6%	11.5%	23.1%	9.9%	21.6%	-9.3%	-8.0%	-8.2%
証券	17.7%	8.6%	30.5%	4.4%	30.5%	-9.8%	-6.2%	-9.8%
保険	40.9%	-2.1%	39.2%	4.7%	39.8%	1.2%	-5.3%	0.8%
その他金融	13.9%	9.7%	14.3%	10.6%	19.4%	-0.4%	-1.2%	-4.7%
不動産	7.2%	6.7%	6.2%	7.7%	3.8%	0.9%	0.0%	3.3%
サービス	31.0%	23.1%	34.7%	17.7%	25.8%	-2.7%	1.8%	4.2%

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、2024年12月13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 (12月13日時点)		前回予想 (9月13日時点)		今回	前回	今回予想 (12月13日時点)		前回予想 (9月13日時点)	
	24年度 (予想)	25年度 (予想)	24年度 (予想)	25年度 (予想)	(実績)	(実績)	24年度 (予想)	25年度 (予想)	24年度 (予想)	25年度 (予想)
NIKKO250	16.2	15.1	15.1	14.0	1.56	1.42	9.6%	10.3%	9.4%	10.1%
除く金融	16.9	15.8	15.8	14.7	1.66	1.52	9.8%	10.5%	9.6%	10.3%
除く金融、電気ガス	17.2	16.0	16.0	14.9	1.69	1.55	9.9%	10.6%	9.7%	10.4%
製造業	17.6	15.7	16.1	14.4	1.69	1.54	9.6%	10.7%	9.6%	10.7%
非製造業	16.0	15.9	15.5	15.2	1.61	1.50	10.1%	10.1%	9.7%	9.9%
除く電気ガス	16.6	16.5	16.0	15.8	1.70	1.57	10.2%	10.3%	9.8%	10.0%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	6.4	9.4	6.6	7.0	0.57	0.48	8.9%	6.1%	7.2%	6.8%
建設	12.2	11.4	12.3	11.6	1.27	1.21	10.4%	11.2%	9.9%	10.4%
食料品	18.4	17.3	18.0	16.9	1.89	1.71	10.3%	10.9%	9.5%	10.1%
繊維製品	18.1	16.0	13.6	11.8	0.93	0.66	5.2%	5.9%	4.9%	5.6%
パルプ紙	10.3	10.7	7.6	8.5	0.54	0.52	5.2%	5.1%	6.8%	6.1%
化学	19.0	16.1	19.5	16.7	1.63	1.67	8.5%	10.1%	8.5%	10.0%
医薬品	26.6	25.1	30.9	29.4	2.16	2.16	8.1%	8.6%	7.0%	7.4%
石油石炭	11.4	9.2	9.5	8.0	0.79	0.69	6.9%	8.6%	7.3%	8.6%
ゴム製品	10.0	9.9	10.0	9.9	1.09	1.00	10.8%	11.1%	9.9%	10.1%
ガラス土石	35.3	11.5	36.7	10.8	1.01	0.94	2.9%	8.8%	2.5%	8.6%
鉄鋼	8.8	6.5	7.4	6.0	0.55	0.56	6.3%	8.5%	7.6%	9.3%
非鉄金属	14.5	11.8	12.3	10.5	0.79	0.68	5.4%	6.7%	5.5%	6.5%
金属製品	41.0	42.9	36.9	40.2	0.76	0.80	1.8%	1.8%	2.2%	2.0%
機械	19.3	17.8	17.1	15.6	2.16	1.83	11.2%	12.1%	10.7%	11.7%
電気機器	23.1	19.8	21.6	18.4	2.47	2.20	10.7%	12.5%	10.2%	12.0%
輸送用機器	9.8	9.3	8.2	7.8	0.98	0.88	10.0%	10.5%	10.6%	11.3%
精密機器	30.8	27.3	30.4	26.8	4.53	4.03	14.7%	16.6%	13.2%	15.0%
その他製品	27.1	26.4	23.9	23.5	3.00	2.60	11.0%	11.3%	10.9%	11.0%
電気ガス	7.0	7.0	7.1	7.2	0.56	0.59	8.0%	8.1%	8.4%	8.2%
陸運	11.9	11.5	12.6	12.1	1.02	1.08	8.6%	8.9%	8.6%	8.9%
海運	5.8	8.9	5.7	8.6	0.81	0.74	13.9%	9.1%	13.0%	8.6%
空運	11.2	10.4	11.6	10.0	1.30	1.27	11.6%	12.5%	11.0%	12.6%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	20.4	19.9	20.1	18.9	2.03	1.85	10.0%	10.2%	9.2%	9.8%
卸売	10.3	10.8	10.2	10.8	1.33	1.27	12.9%	12.3%	12.4%	11.8%
小売	36.9	33.0	31.0	28.8	3.67	3.34	10.0%	11.1%	10.8%	11.6%
銀行	13.7	12.3	11.4	10.4	0.93	0.76	6.8%	7.5%	6.6%	7.3%
証券	12.1	11.2	10.5	9.7	0.94	0.79	7.8%	8.5%	7.6%	8.2%
保険	11.1	11.2	10.9	9.7	1.33	1.12	11.9%	11.9%	10.3%	11.5%
その他金融	12.4	11.3	12.4	11.3	1.18	1.15	9.6%	10.4%	9.3%	10.2%
不動産	12.4	11.8	13.1	12.6	1.13	1.21	9.1%	9.6%	9.2%	9.6%
サービス	37.1	28.6	33.4	25.6	2.37	2.03	6.4%	8.3%	6.1%	7.9%

注: 前回は2024年9月13日時点、今回は2024年12月13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

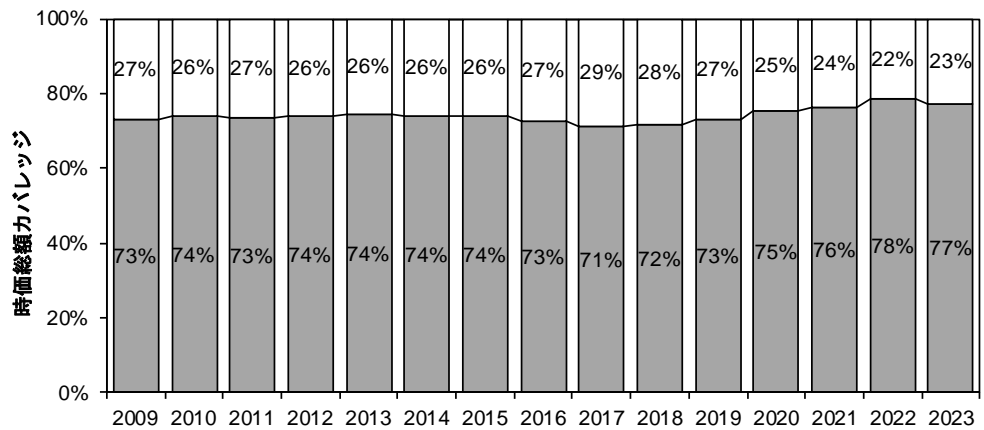
### 定義

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、2023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

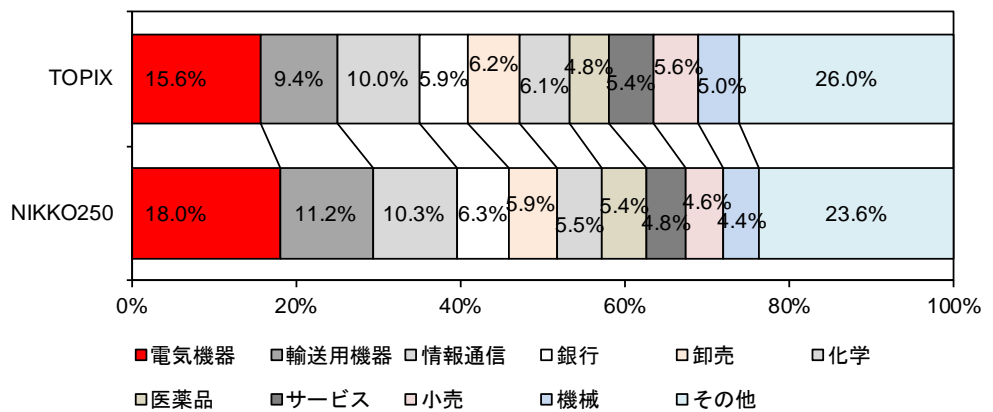
NIKKO250 銘柄選定のルール(1年間の日次平均時価総額上位250銘柄)に従って2009年以降のNIKKO250 銘柄のカバレッジを各年末で計算した。結果、NIKKO250 銘柄で全銘柄の時価総額のうち、75%程度を安定的にカバーできることが確認された。業種別に見ても広くカバーされている。

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

**【特記事項】**

MSCI出所の情報・データ(以下「MSCIデータ」)の著作権及び知的財産権はすべてMSCI Inc.(以下「MSCI」)に帰属し、MSCIの書面による事前許可なしに、複製、頒布、使用等することは禁じられています。MSCI、その関連会社及びMSCIデータの編集・作成に関与あるいは関係したその他の当事者(以下「MSCI関係者」)は、MSCIデータの独創性、正確性、完全性、特定目的のための市場性又は適合性について保証するものではありません。また利用者がMSCIデータ利用のリスクを負うものとし、前記事項に限らず、MSCI関係者はいかなる損害についての責任も負いません。

## 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。(2024年12月19日現在)

	1 / Buy	2 / Hold	3 / Sell	その他
(1)全調査対象銘柄	38%	59%	2%	1%
(2)投資銀行部門の顧客	38%	32%	40%	25%

※SMBC NIKKO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、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。

- (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。
  - (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。
  - (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。

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。

**[メキシコ合衆国]** 本調査レポートは、証券の取得申込みの勧誘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。

**[香港]** 本調査レポートはSMBC Nikko Securities (Hong Kong) Limited(以下「SMBC日興香港」)により発行、配布、配信されます。香港では、本調査レポートはSecurities and Futures Ordinance(以下「SFO」)の香港法第571章及びその下位立法に定める「プロ投資家」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(以下「SFC」)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または承認されたものでもありません。この点は今まで同様今後も同じ扱いです。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・集団投資スキーム・ストラクチャード商品に関するいかなる資料、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、SFO(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。これら資料等入手・受容または利用する者は、自ら「プロ投資家」である事を表明、周知することになります。SMBC日興香港は、SFCからタイプ1(有価証券取引)、タイプ2(先物契約)、タイプ4(有価証券の助言)、タイプ5(先物契約の助言)及びタイプ6(コーポレートファイナンスの助言)の規制業務の認可を受けており、SMBC日興証券の子会社です。本調査レポートは、SFCで免許または登録を受けた者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のではなく、本レポートの受領者は SMBC NIKKO の顧客とみなされる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、中国の国内外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。

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。

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。

**[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。

**[韓国]** 本資料は、有価証券の募集または販売を構成するものではなく、また、特定の受領者の要望や状況に合わせたものではありません。本資料は、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。

**[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 Bank International plc (以下「SMBC BI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SMBC BI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、SMBC BI社あるいはSMBC EU社の見解とは必ずしも一致しません。SMBC BI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 Bank International plc (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.04684034))は、金融行動監視機構(Financial Conduct Authority)の認可を受け、健全性監督機構(Prudential Regulation Authority)の監督下にあります。  
<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。Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, Germany

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

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

**[サウジアラビア王国(KSA)]** 本調査レポートに含まれる情報は、有価証券の募集を意図したのではなく、またそのように解釈すべきものではありません。ここで言及されている商品は、すべての法域で配布が承認されているわけではなく、別段の記載がない限り、規制当局または政府当局は、本資料またはここで言及されている有価証券およびサービスのメリットを確認していません。本調査レポートは機密情報として提供され、情報の提供を目的に作成されたものです。本調査レポートの情報に基づいて行動する前に、投資家はまず、関連する法域で適用されるすべての法律、規則、規制を自ら確認し、遵守し、必要に応じて別途アドバイスを取得する必要があります。本調査レポートは、特定の要望に基づいて配布されるもの



であり、特定の投資家のみを対象とするものであり、無断で複製または第三者(受取人の検討に関連する従業員、代理人、またはコンサルタントを除く)への転送・再配布等を行わないようお願いいたします。

**【「オンショア」アラブ首長国連邦(UAE) アブダビ・グローバル・マーケット(ADGM) ドバイ国際金融センター(DIFC)】** 本調査レポートおよび本調査レポートに含まれる情報は、UAE (DIFCおよびADGMを含む)における有価証券や金融商品の募集や販売、あるいは取得の申込みの勧誘の全てまたは一部を構成するものではなく、またそのように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UAE 中央銀行、UAE証券・商品規制局(SCA)、ドバイ金融サービス機構(DFSA)、アブダビ金融サービス規制庁(FSRA)またはUAE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、UAE中央銀行、SCA、DFSA、FSRAによる認可または届出をされていません。本調査レポートは、特定の要望に基づき情報提供のみを目的に作成されたものであり、それ以外(受取人の検討に関連する従業員、代理人、またはコンサルタントを除く)への転送・再配布等を行わないようお願いいたします。本調査レポートに含まれる情報のいずれも、UAE(DIFCおよびADGMを含む)における取引契約の締結を意図したものでなく、本調査レポートの情報に関するお問い合わせは、下記の連絡先までお願いします。

**【カタール/カタール金融センター(QFC)】** 本調査レポートおよび本調査レポートに含まれる情報は、カタール国における有価証券や金融商品の募集や販売、あるいは取得の申込みの勧誘の全てまたは一部を構成するものではなく、またそのように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カタール中央銀行、カタール金融センター規制庁(QFCRA)、QFC規制機構(QFCA)、認可当局またはカタール国の政府機関による承認、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、カタール中央銀行、QFCRA、QFCA、またはカタール国による認可または届出をされていません。本調査レポートは、特定の投資家のみを対象とするものであり、それ以外(受取人の検討に関連する従業員、代理人、またはコンサルタントを除く)への転送・再配布等を行わないようお願いいたします。本調査レポートに含まれる情報のいずれも、カタール国内における取引契約の締結を意図したものでなく、本調査レポートの情報に関するお問い合わせは、下記の連絡先までお願いします。

**【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 2001 (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リ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34 (FARのRegulation 33(1)に基づく)、(ii)FAAセクション36 (FARのRegulation 34(1)に基づく)、(iii)FAAセクション45 (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