

2015年9月8日  
SMBC日興証券株式会社

SMBC日興証券、「2015～2016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、2015～2016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

- ・ 2015～2016年度の企業業績見通し(2015年9月)

以 上

# 2015～2016年度の企業業績見通し(2015年9月)

<日本株ストラテジーレポート>

## 中国経済がリスクだが、内需と米国好調が支え。今期 13.9%経常増益予想

### ◆ 2015年度 13.9%、2016年度 9.1%の経常増益を予想

SMBC日興証券(以下「弊社」)では、2015、2016年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点(2015年5月末)から上方修正した。2015年度の経常利益を前期比13.9%増益、純利益を17.7%増益と予想する。2016年度の経常利益は9.1%増益、純利益は9.9%増益予想である。中国や資源関連のエクスポージャーが大きい業種を中心に業績予想を下方修正したが、為替が(円高に振れたとはいえ)1ドル=120円前後が維持されている点や、米国経済の堅調持続、国内経済の復調といった要素を総合的に加味した。また、前年度本決算時点では資源価格下落の悪影響が(在庫評価損等の形で)先行して顕在化したのが、足元では広範な業種でプラスの影響が表れている様子を確認することができる。

### ◆ 1Q決算は内需業種を中心に極めて好調な内容

直近の2015年度1Q決算を振り返ると、会社計画に対する1Q業績の進捗率(経常利益ベース)は28.4%と目安となる25%を大幅に上回った。2004年度以降では、2010年度に次ぐ高水準である。一方、1Q決算発表時点で会社計画を上方修正した企業の割合は全体の4.9%に留まった。現状では下期の収益環境の不透明感が強まっているが、少なくとも会社計画の下方修正リスクは限定的と捉えられる。1Q決算では主に銀行や情報通信・サービス、運輸・物流といった内需業種でポジティブ・サプライズが多く、機械、商社・卸売、鉄鋼・非鉄といった中国関連のエクスポージャーの大きい外需業種ではポジティブ・サプライズが少なかった。会社計画に対する進捗率でも軒並み内需業種が上位に並んだことを踏まえると、今年度の好業績は内需業種の業績回復が顕著となっている点に依拠している側面が大きい。

### ◆ コンセンサス予想との対比: 2015年度、2016年度とも弊社予想が強気

経常利益についての弊社の業績予想と直近のコンセンサス予想とを比較すると、2015年度は弊社予想が1.3%強気、2016年度が2.5%強気である。弊社カバレッジ銘柄をユニバースとし、2015年度1Q決算後に弊社アナリストが業績予想を見直したもののうち、2015年度営業利益についての弊社予想がコンセンサス予想を2%以上上回り、かつ投資評価「1」を付与している銘柄を掲載した。

### ◆ 弊社業績予想に基づく TOPIX-EPS、バリュエーション

今回の弊社業績予想に基づく、足元でのNIKKO250ベースの予想PERは、2015年度予想基準で14.3倍、2016年度予想基準で13.0倍と計算される。NIKKO250ベースの弊社業績予想をTOPIXに適用し、予想EPSを計算すると、2015年度:104.0、2016年度:114.3となる。TOPIXの12ヵ月先予想PERは直近で13.2倍に留まり、アベノミクス相場が始まった2013年以降で最も低い水準に位置する。ここからの日本株全体の下げ余地は限定的と捉えられる。

NIKKO250ベースのROEは2015年度を9.4%、2016年度を10.3%と予想する。業績の回復基調が継続する中、株主還元の一環の積極化がROEの上昇に寄与する見込みである。2015年度の配当総額は過去最高に上る見込みであり、自社株買い設定枠は現時点で昨年度を上回るペースで公表されている(昨年度は8月までに1.9兆円が設定されたのに対し、今年度は2.5兆円)。

### アナリスト名

チーフ株式ストラテジスト	株式ストラテジスト
阪上 亮太	岡本 智
チーフクオンツアナリスト	株式ストラテジスト
伊藤 桂一	坪 正嗣
シニアアナリスト	
大瀧 晃栄	高 祥太郎
クオンツアナリスト	
太田 佳代子	伊藤 直子

### ストラテジー

SMBC日興証券では、2015年9月4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.18参照)。

図表1. NIKKO250 業績予想要約表

項目	区分	今回予想			前回予想	
		14年度 (実績)	15年度 (予想)	16年度 (予想)	15年度 (予想)	16年度 (予想)
増収率 (前年度比)	NIKKO250	-	-	-	-	-
	除く金融、卸売	5.5%	3.0%	3.5%	2.3%	3.6%
	除く金融、卸売、電気・ガス	5.5%	3.4%	3.7%	2.5%	3.8%
	製造業	4.9%	3.0%	3.8%	2.0%	3.9%
	非製造業、除く卸売	6.8%	2.9%	3.0%	2.8%	3.0%
	除く卸売、電気・ガス	7.3%	4.5%	3.4%	3.8%	3.5%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	7.1%	13.9%	9.1%	10.8%	9.4%
	除く金融	7.2%	16.8%	9.9%	15.0%	10.4%
	除く金融、電気・ガス	5.5%	15.6%	10.3%	13.9%	10.7%
	製造業	9.8%	20.8%	10.5%	18.4%	11.0%
	非製造業	3.4%	10.3%	8.7%	9.6%	9.4%
	除く電気・ガス	-1.1%	6.6%	9.7%	6.4%	10.3%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	7.5%	17.7%	9.9%	13.5%	10.3%
	除く金融	8.2%	19.6%	10.7%	16.6%	11.6%
	除く金融、電気・ガス	7.3%	19.1%	11.2%	16.4%	12.1%
	製造業	12.6%	21.5%	12.0%	18.1%	12.3%
	非製造業	1.3%	16.3%	8.3%	13.8%	10.1%
	除く電気・ガス	-1.5%	14.3%	9.7%	13.1%	11.6%

注: 前回は2015年6月2日発表  
出所: SMBC日興証券予想

図表2. NIKKO250 業績予想主要前提表

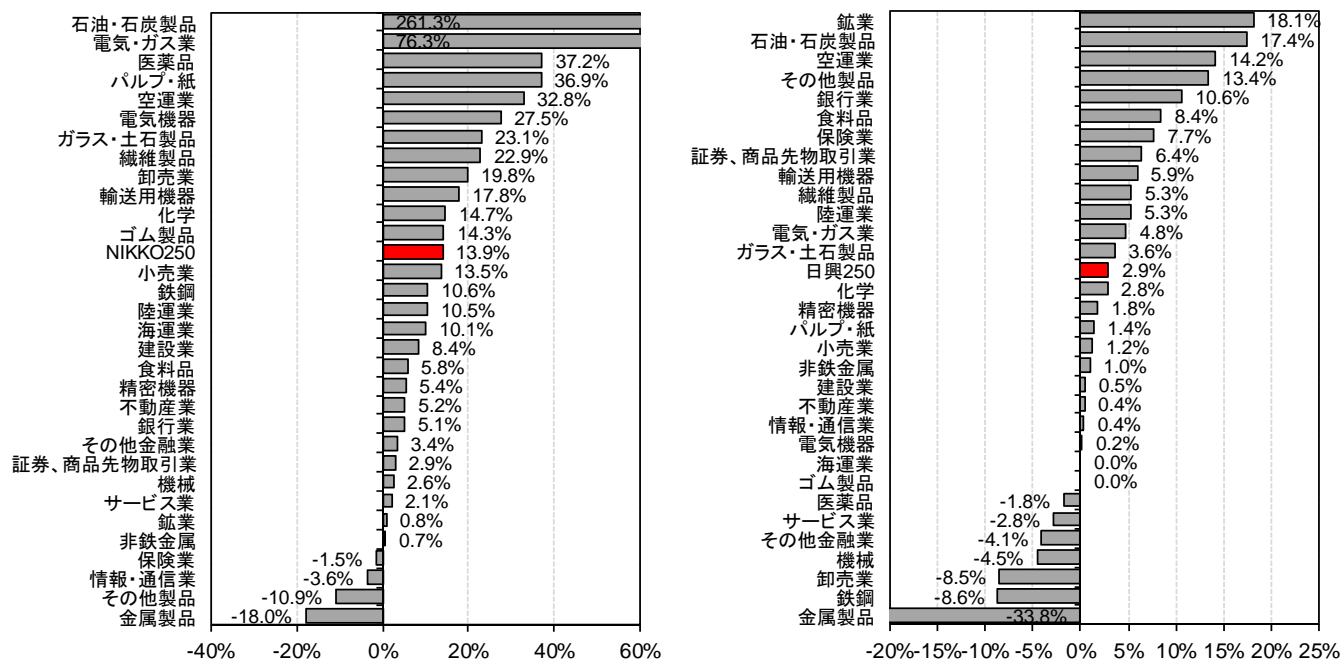
		鉱工業生産 (前年度比、%)	ドバイ原油 (ドル/バレル)	為替レート	
				(ドル/円)	(ユーロ/円)
15年度	(今回予想)	1.9	53.5	120.3	134.8
	(前回予想)	3.6	60.0	120.0	135.0
16年度	(今回予想)	4.9	57.5	120.0	135.0
	(前回予想)	4.8	60.0	120.0	135.0

注: 前は2015年6月2日発表。2015年度(今回予想)のドバイ原油および為替レートは、1Qまでの実績値と2Q以降の予想値を平均して算出した  
出所: SMBC日興証券予想

### 2015年度13.9%、2016年度9.1%の経常増益を予想

弊社では、2015、2016年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点(2015年5月末)から上方修正した。2015年度の経常利益を前期比13.9%増益(前回:10.8%増益)、純利益を17.7%増益(前回:13.5%増益)と予想する。2016年度の経常利益は9.1%増益(前回:9.4%増益)、純利益は9.9%増益(前回:10.3%増益)予想である(2016年度の増益率が前回集計時点に比べて低下したのは、2015年度の業績予想を上方修正したことに伴い発射台が高まったためである)。中国や資源関連のエクスポージャーが大きい業種を中心に業績予想を下方修正したが、為替が(円高に振れたとはいえ)1ドル=120円前後が維持されている点や、米国経済の堅調持続、国内経済の復調といった要素を総合的に加味した(図表3)。また、前年度本決算時点では資源価格下落の悪影響が(在庫評価損等の形で)先行して顕在化したが、足元では広範な業種でプラスの影響が表れている様子を確認することができる。

図表3. 中国や資源関連のエクスポージャーが大きい業種を中心に業績予想を下方修正するも、2015年度は2桁増益予想を維持  
2015年度経常増益率予想 2015年度経常利益 前回からの修正率



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  
出所: SMBC日興証券予想

注: 前回は6月2日発表  
出所: SMBC日興証券

2015年度の業種別経常増益率(図表3)を見ると、まず資源価格の下落がマージン改善に繋がっている業種の業績改善が目立つ形である。電気・ガス業(前期比76.3%増)は燃料単価の下落によるスライド差益、空運業(32.8%増)は燃料費の下落に加えて国際線旅客事業の好調が業績を押し上げている。化学(14.7%増)は円安や石油化学製品のマージン拡大・稼働率上昇の恩恵を享受している(ただし下期以降は、前年度の利益水準のバーが高く、かつ足元の石化製品の市況軟化・マージン縮小に鑑みれば、サブセクターごとに業績の濃淡が分かるとみる)。

主力の輸出業種については、中国景気の悪化が下期の収益環境の不透明感につながっているものの、北米市場の好調や円安基調の継続、競争力の高い製品の需要が依然衰えていない点が業績のダウンサイドリスクを抑制していると捉えられる。

電気機器(27.5%増)のうち産業エレクトロニクスでは、中国や東南アジア、産油国等の事業環境は厳しさが増しているものの、新興国で高効率電力や電鉄など社会インフラ拡充のニーズが構造的に根強いことが業績の支えになると弊社ではみている。また、ここ数年の事業構造改革を終えた民生用エレクトロニクスでは、イメージセンサーやカーエレクトロニクス分野等の需要が伸長している点を確認できる。輸送用機器(17.8%増)は中国の景気悪化や天津爆発事故、バンコク爆破事件と悪材料が相次いだり、日米並びに西欧等の需要が依然好調であることに加えて、円安や原価改善の効果が業績に寄与している。中国リスクが16/3期業績に与える影響は限定的との見方を弊社では取っている。機械(2.6%増)は中国のスマホ関連工作機械や一般機械の需要が一段と減速しており、今後の業績環境は予断を許さないものと捉えられる。ただし、住宅用マルチエアコンや北米のトラクター売上等、特定の地域・分野の売上高が依然増加基調である点は看過すべきでないと考え。

一方、内需業種はほぼ全般にわたって増益率が高まっているのが特徴的である。小売業(13.5%増)はインバウンド需要や富裕層消費の好調が顕著である(インバウンド関連各社の訪日外国人売上高は8月に入ってから減速感がみられないもよう)。建設業(8.4%増)では、国内建築工事需要の高まりがゼネコン各社の受注時採算改善に繋がっている。建築工事の総利益率は中期的な上昇を遂げる公算が大きい。銀行業(5.1%増)は全般的に好調な1Q業績を記録したが、今後はリスク・リターン精緻化や

規制強化、コーポレートガバナンス・コードを踏まえた「政策保有株のパラダイムシフト」が進展し、業績に寄与する段階に入るとするのが弊社の認識である。

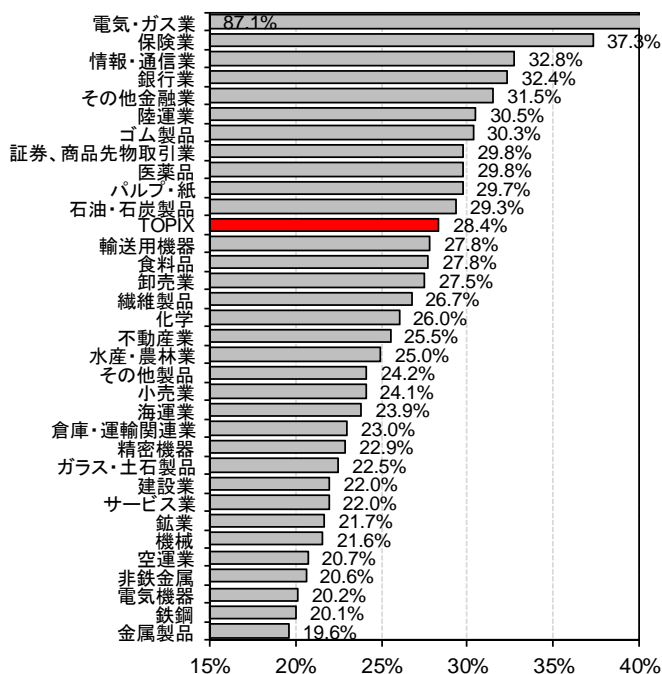
以上を総合すると、中国景気の悪化を背景に特定の業種・分野における下期の業績悪化リスクが一層強まっているものの、欧米での販売好調と国内消費の復調が業績全般を支えている姿を確認することができる。円安と資源価格下落の好影響も相俟って、今期2桁増益の蓋然性は相応に高いと判断される。

### 1Q 決算は内需業種を中心に極めて好調な内容

直近の2015年度1Q決算を振り返ると、経常利益が事前のQUICKコンセンサス予想を上回ったのは(データが取得できる)31業種中29業種に上り、ポジティブ・サプライズの業種が広範に亘った点が特徴的である。TOPIX全体の集計値は事前予想を20.3%上回る着地となった。

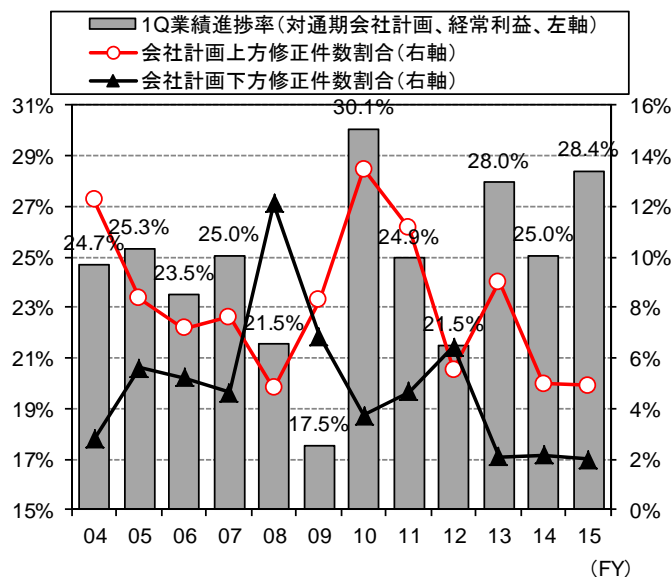
会社計画に対する1Q業績の進捗率(経常利益ベース)は28.4%と目安となる25%を大幅に上回った(図表4)。2004年度以降では、2010年度に次ぐ高水準である(2010年度は年初から欧州金融危機が発生し、会社計画がかなりの程度保守的だった)。一方、1Q決算発表時点で会社計画を上方修正した企業の割合は全体の4.9%に留まった。1Q決算発表時に計画を上方修正する会社はさほど多くないのが通例だが、それでも例えば2010年度には全体の13.5%が上方修正した。例年と比べても、今回の上方修正率は低水準である(図表5)。現状では下期の収益環境の不透明感が強まっているが、少なくとも会社計画の下方修正リスクは限定的と捉えられる。

図表4. 1Q 決算は半分以上の業種が1Qで進捗率25%を上回った  
業種別会社計画に対する1Q業績進捗率(経常利益)



注: ユニバースはTOPIX構成銘柄のうち決算期が2・3月の銘柄。進捗率は1Q実績を6月末時点(2月決算銘柄は5月末)の通期会社予想で除した。会社計画が公表されていないものは東洋経済予想で補完  
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表5. 1Q 決算では会社計画に対する進捗率が高水準だった割に、上方修正をした件数が少ない  
2004年度以降の1Q業績進捗率(対会社計画)と会社計画の上方修正・下方修正件数割合



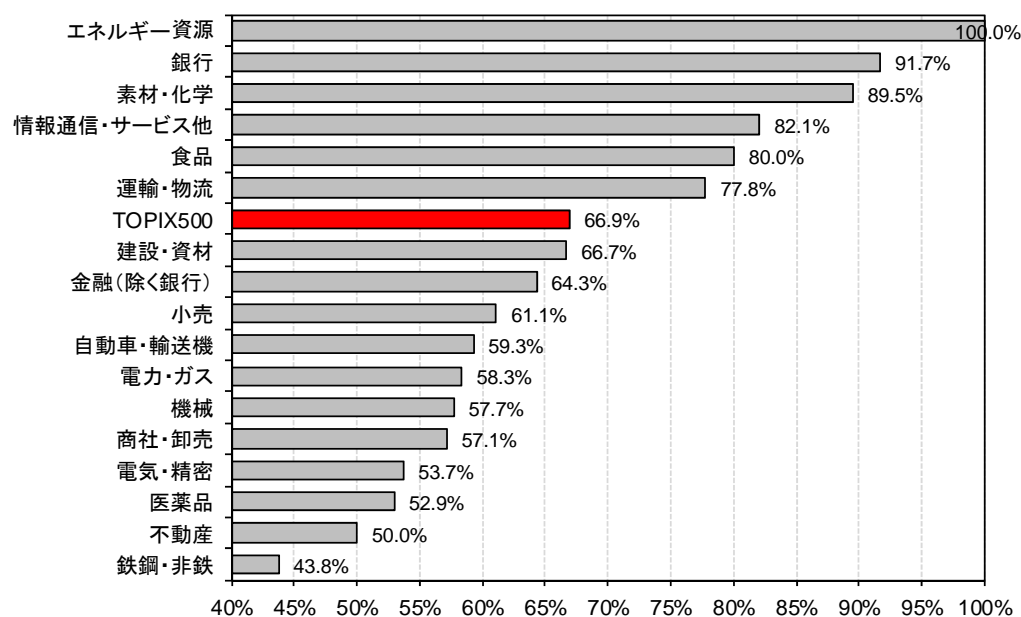
注: TOPIX採用2・3月決算企業を対象に集計。データは経常利益  
出所: QUICK、SMBC日興証券



1Q決算における業種別の決算ポジティブ・サプライズ比率を見ると、主に銀行や情報通信・サービス、運輸・物流といった内需業種でポジティブ・サプライズが多く、機械、商社・卸売、鉄鋼・非鉄といった中国関連のエクスポージャーの大きい外需業種ではポジティブ・サプライズが少なかった(図表 6)。図表 4 で見たように、会社計画に対する進捗率でも軒並み内需業種が上位に並んだが、ポジティブ・サプライズ比率も同様の結果である。

全般に好決算だが特に内需業種が好調であった点は、すでに業績予想リビジョンにも織り込まれ始めている。I/B/E/S コンセンサスベースの業績予想リビジョン・インデックスを見ると、直近では総じて外需業種よりも内需業種のリビジョンが良いことを確認できる(図表 7)。以上を踏まえると、今年度の好業績は内需業種の業績回復が顕著となっている点に依拠している側面が大きい。

図表6. 全般的に内需業種の決算の方がポジティブ・サプライズが多かったことが特徴  
業種別の「決算ポジティブ・サプライズ比率」



注: 業種分類は TOPIX-17 による。「決算ポジティブ・サプライズ比率」は、各四半期決算について、ブルームバーグ・コンセンサスの事前 EPS 予想を実績が上回った企業数の全決算発表企業数に対する比率を示す。機械的な計算であり、乖離率の程度は考慮していない  
出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表7. 内需業種の業績が好調な点は、業績予想リビジョンにも既に織り込まれ始めている  
業種別のリビジョン・インデックス

業種	2015年1月	2015年2月	2015年3月	2015年4月	2015年5月	2015年6月	2015年7月	2015年8月
TOPIX	3.5	5.7	3.1	1.2	1.4	7.9	3.4	4.9
電気機器	7.1	14.5	5.7	4.0	1.9	9.5	1.3	-4.6
精密機器	7.0	-8.7	4.1	-5.1	-2.6	-0.9	5.6	17.1
その他製品	0.0	-3.1	-2.1	-1.9	2.0	14.0	5.9	20.2
輸送用機器	1.2	0.5	-4.0	-13.9	-9.0	4.7	3.8	0.2
ゴム製品	19.1	20.0	19.6	-6.8	-4.5	-17.0	2.3	-12.2
機械	10.9	1.5	1.7	0.4	0.2	13.2	4.2	-7.3
化学	8.5	20.4	9.5	4.7	0.9	8.3	0.9	10.6
ガラス・土石製品	0.9	2.9	-2.9	0.0	9.4	16.2	2.8	17.0
鉄鋼業	11.4	19.1	2.2	-2.3	-9.8	-3.6	-7.3	-15.6
非鉄金属	-1.0	-5.2	-5.2	-6.4	7.5	17.8	5.8	-9.0
海運業	14.5	23.2	5.7	1.9	0.0	-50.0	-13.5	-1.9
卸売業	-6.9	-16.6	-2.1	-4.8	-6.8	10.3	0.5	-9.3
石油・石炭製品	-16.0	0.0	-4.2	-16.7	-2.1	30.4	8.7	-19.1
鉱業	-16.7	-50.0	-12.5	-26.1	0.0	-61.9	9.5	-47.6
電気・ガス業	-1.7	27.4	9.5	-2.5	-0.8	4.1	-2.4	0.0
小売業	-4.5	-2.6	-1.1	-1.5	2.5	11.1	9.2	9.0
サービス業	1.4	3.2	4.4	-3.0	-6.2	-1.2	-6.7	-7.9
医薬品	-3.0	-2.1	-2.1	-0.4	-2.5	-5.3	-0.5	25.1
食料品	-6.1	-5.4	-9.4	-3.1	2.7	6.3	8.2	14.7
水産・農林業	0.0	20.0	-20.0	0.0	0.0	20.0	0.0	0.0
繊維製品	-3.4	1.7	5.2	-6.8	3.6	5.5	11.1	15.5
パルプ・紙	-3.7	3.7	-7.1	0.0	-3.7	14.8	3.6	17.2
不動産業	6.5	7.9	9.8	9.9	11.6	13.1	9.8	11.6
建設業	7.5	2.8	2.0	7.2	8.1	20.2	2.5	23.6
金属製品	-3.8	0.0	-1.3	-1.4	-2.8	-1.3	-15.1	-12.0
陸運業	3.6	17.4	20.5	17.6	15.4	19.1	7.1	16.1
倉庫・運輸関連	-5.3	18.9	-8.3	10.5	8.3	12.5	-9.7	-6.5
空運業	18.4	18.9	2.9	14.3	5.7	17.6	35.3	45.5
情報・通信業	0.5	2.7	2.9	4.4	3.5	5.7	1.1	13.1
銀行業	11.1	5.3	9.3	5.3	11.2	17.4	16.6	13.2
証券・商品先物取引	4.1	11.8	9.4	34.6	8.0	2.0	30.2	23.1
保険業	15.2	20.8	21.7	12.9	11.5	3.2	9.0	15.4
その他金融業	9.5	16.7	7.1	21.7	9.6	21.5	16.3	9.9

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

### コンセンサス予想との対比: 2015年度、2016年度とも弊社予想が強気

経常利益についての弊社の業績予想と直近のコンセンサス予想(9月4日時点の QUICK コンセンサス)とを比較すると、2015年度は弊社予想が1.3%強気、2016年度が2.5%強気である。

2015年度経常利益について、弊社がコンセンサス予想に対して強気予想を見立てている主な業種は、銀行業(弊社予想とコンセンサス予想の乖離率は+7.6%)、繊維製品(+2.5%)、ゴム製品(+2.4%)、空運業(+1.9%)、食料品(+1.6%)等である。一方、弱気予想を見立てているのは、電気・ガス業(-8.9%)、機械(-4.1%)、情報・通信業(-2.7%)、建設業(-2.0%)、卸売業(-2.0%)等である。

なお図表8には、弊社カバレッジ銘柄をユニバースとし、2015年度1Q決算後に弊社アナリストが業績予想を見直したものうち、2015年度営業利益についての弊社予想がコンセンサス予想を2%以上上回り、かつ投資評価「1」を付与している銘柄を掲載した。



図表8. 2015年度営業利益弊社予想がコンセンサス予想対比で強気かつ投資評価「1」の銘柄群

コード	銘柄	業種	時価総額 (十億円)	2015年度営業利益予想(十億円)		弊社予想とコンセンサスの乖離率 (%)
				弊社予想	コンセンサス	
1969	高砂熱学工業	建設業	146	10.0	9.8	2.0
2002	日清製粉グループ本社	食料品	478	22.0	21.3	3.4
2914	日本たばこ産業	食料品	8,407	665.0	645.2	3.1
3101	東洋紡	繊維製品	147	25.0	24.1	3.6
4042	東ソー	化学	341	70.0	67.3	4.0
4684	オービック	情報・通信業	500	26.8	26.2	2.2
5020	J Xホールディングス	石油・石炭製品	1,099	221.8	189.3	17.2
6758	ソニー	電気機器	3,744	415.0	395.3	5.0
6902	デンソー	輸送用機器	4,450	410.0	398.6	2.9
7003	三井造船	輸送用機器	148	25.9	23.7	9.1
7220	武蔵精密工業	輸送用機器	68	12.5	12.1	3.1
7864	フジシールインターナショナル	その他製品	112	9.4	9.1	3.5
7988	ニフコ	化学	228	26.5	25.8	2.8
8056	日本ユニシス	情報・通信業	133	14.0	13.3	5.3
8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業	10,457	1,914.9	1,734.2	10.4
8411	みずほフィナンシャルグループ	銀行業	5,791	1,083.7	981.2	10.4
9435	光通信	情報・通信業	370	38.0	37.1	2.6
9504	中国電力	電気・ガス業	621	53.2	47.9	11.1
9509	北海道電力	電気・ガス業	268	75.1	53.8	39.7
9613	エヌ・ティ・ティ・データ	情報・通信業	1,579	108.0	103.4	4.4
9766	コナミ	情報・通信業	382	30.4	29.0	4.8
9843	三トリホールディングス	小売業	1,079	75.0	73.2	2.5

注: 弊社カバレッジ銘柄をユニバースとし、(1)2015年度の弊社営業利益予想がコンセンサス予想を2%以上上回る(三菱UFJフィナンシャル・グループ、みずほフィナンシャルグループは経常利益)、(2)弊社投資評価「1」、(3)2015年度1Q決算発表後に弊社が業績予想または目標株価を見直した銘柄、あるいは決算速報レポートにて弊社予想を据え置くと発言がある銘柄、の条件でスクリーニングした。コンセンサス予想は QUICK コンセンサス(9月4日時点)。弊社の業績予想および時価総額は9月4日時点  
出所: QUICK、SMBC日興証券予想

### 弊社業績予想に基づく TOPIX-EPS、バリュエーション

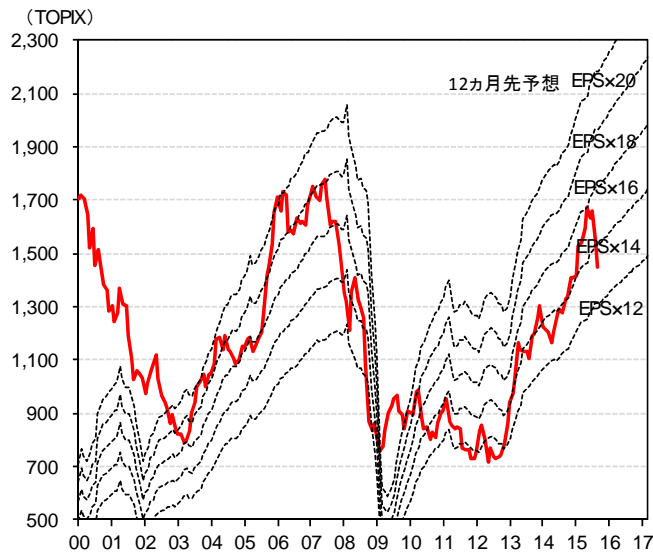
今回の弊社業績予想に基づく、足元での NIKKO250 ベースの予想 PER は、2015年度予想基準で14.3倍、2016年度予想基準で13.0倍と計算される。

NIKKO250 ベースの弊社業績予想を TOPIX に適用し、予想 EPS を計算すると、2015年度:104.0、2016年度:114.3となる。この予想が今後変化しないと仮定して、12ヵ月先予想 EPS の今後のパスを試算したものが図表9である。TOPIX の12ヵ月先予想 PER は直近(9月7日時点)で13.2倍に留まり、アベノミクス相場が始まった2013年以降で最も低い水準に位置する。12ヵ月先予想 EPS と対比しても、株価の下振れが顕著であるように見受けられる(図表10)。ここからの日本株全体の下げ余地は限定的と捉えられる。

業績予想の下方修正が相次げば、結果的に現在の株価水準が正当化される可能性はあるが、(1)今期の好業績は基本的に国内景気及び米国景気の回復に依拠している部分が大きく、中国の実体経済の減速はある程度織り込み済みとみられること、(2)直近ではドル安傾向が強まっていることから、米国の企業業績が下振れるリスクは小さいとみられること(図表11)、(3)為替は円高方向に振れているとはいえ、市場予想の前提は1ドル=120円程度とみられること、および会社計画の前提は1ドル=117円が平均値であること(図表12)を勘案すると、日本の業績予想リビジョンが大幅悪化を見せるリスクは小さいと判断される(図表13)。

図表9. 現下の TOPIX-PER は「アベノミクス相場」が始まって以降の最低水準

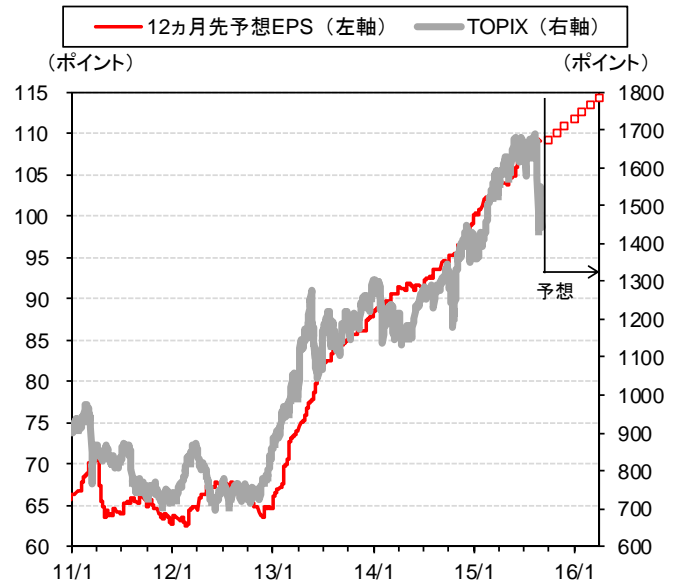
TOPIX と 12 ヵ月先予想 EPS のパス



注: 破線は 12 ヵ月先予想 EPS に 12~20 を掛けたもの。2015 年 8 月までは I/B/E/S コンセンサス予想ベースの値。それ以降は、SMBC日興証券による予想(NIKKO250 の予想値を TOPIX-EPS に換算)が今後変化しないと仮定して、12 ヵ月先予想のパスを試算したもの  
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券予想

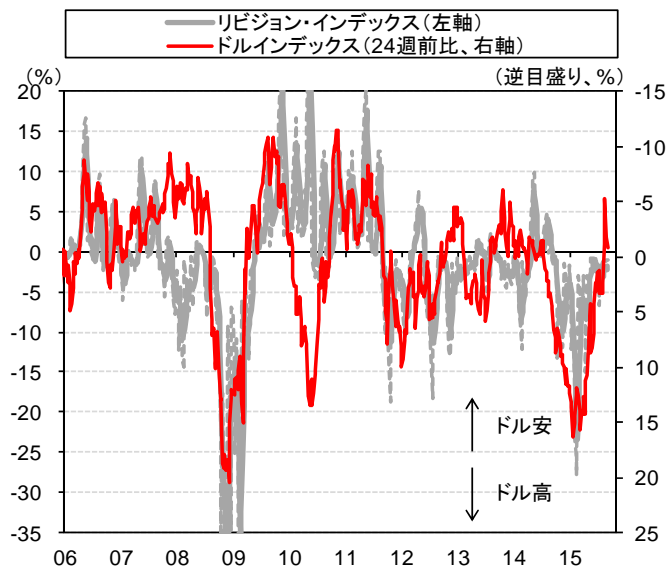
図表10.12 ヵ月先予想 EPS と対比しても、株価の下振れが顕著

12 ヵ月先予想 EPS と TOPIX



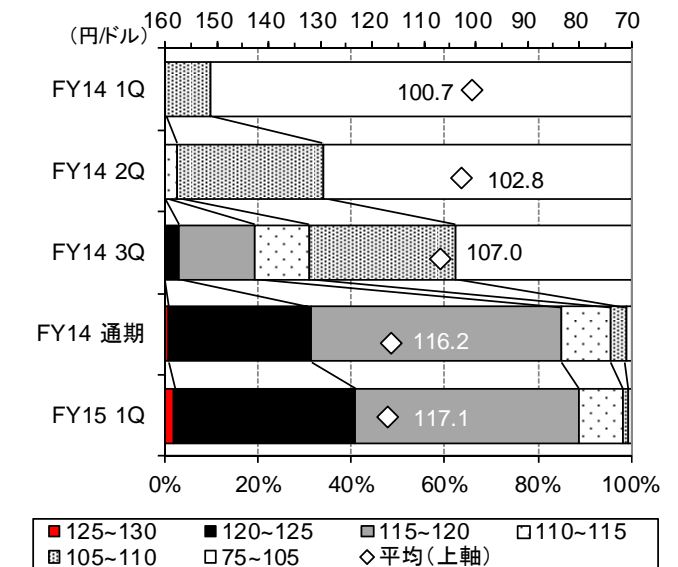
注: 2015 年 8 月までは I/B/E/S コンセンサス予想ベースの値。それ以降は、SMBC日興証券による予想(NIKKO250 の予想値を TOPIX-EPS に換算)が今後変化しないと仮定して、12 ヵ月先予想のパスを試算したもの  
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券予想

図表11.ドルの動きと米国企業の業績予想リビジョンは連動  
米国の業績予想リビジョン・インデックスとドルインデックス



注: リビジョン・インデックスは I/B/E/S コンセンサスの 12 ヵ月先予想 EPS ベース(実線は 4 週移動平均値、破線は原数値)  
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

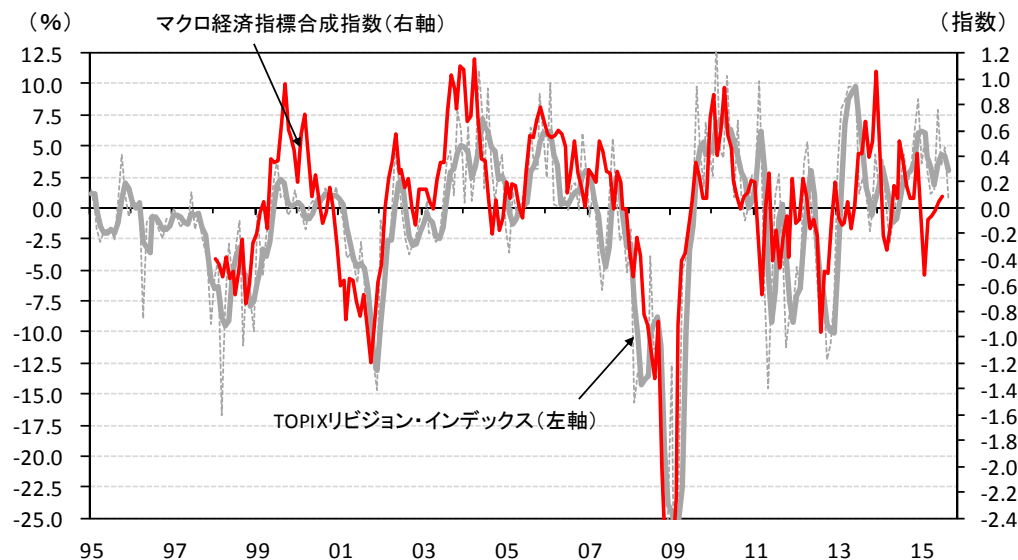
図表12.会社の想定為替レートは依然保守的  
会社想定為替レートごとの企業数の分布



注: データの取得が可能な全上場銘柄を対象に集計  
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表13. 日本の業績予想リビジョンが大幅悪化を見せるリスクは小さい

日本の業績予想リビジョン・インデックスと「マクロ経済指標合成指数」

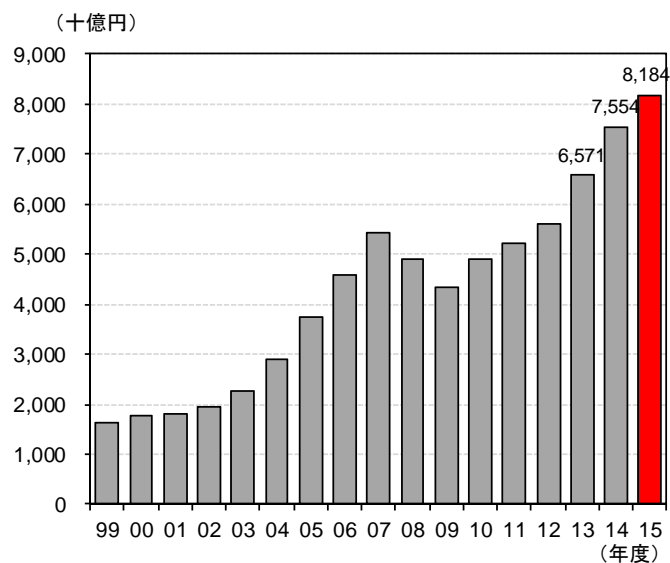


注: リビジョン・インデックスはI/B/E/Sコンセンサスの12ヵ月先予想EPSベース。(上方修正数-下方修正数)÷予想数で計算。ユニバースはTOPIX。実線は3ヵ月移動平均値、波線は原数値。マクロ経済指標合成指数は、日本の景気に対する先行性が認められる6指標(製造工業生産予測調査の翌月見通し、景気ウォッチャー調査の先行きDI、中小企業景況調査の売上見通しDI、電子部品・デバイス工業の在庫-出荷バランス、米国ISM製造業指数ベースの在庫-新規受注バランス、中国製造業PMIベースの在庫-受注バランス)を合成したもの(基準化単純平均)。電子部品・デバイス工業の出荷-在庫バランスは、先行性の高さに鑑み、1ヵ月前の値を使用  
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

NIKKO250 ベースのROEは2015年度を9.4%、2016年度を10.3%と予想する。業績の回復基調が継続する中、株主還元の一段の積極化がROEの上昇に寄与する見込みである。2015年度の配当総額は過去最高に上る見込みであり(図表14)、自社株買い設定枠は現時点で昨年度を上回るペースで公表されている(昨年度は8月までに1.9兆円が設定されたのに対し、今年度は2.5兆円。図表15)。

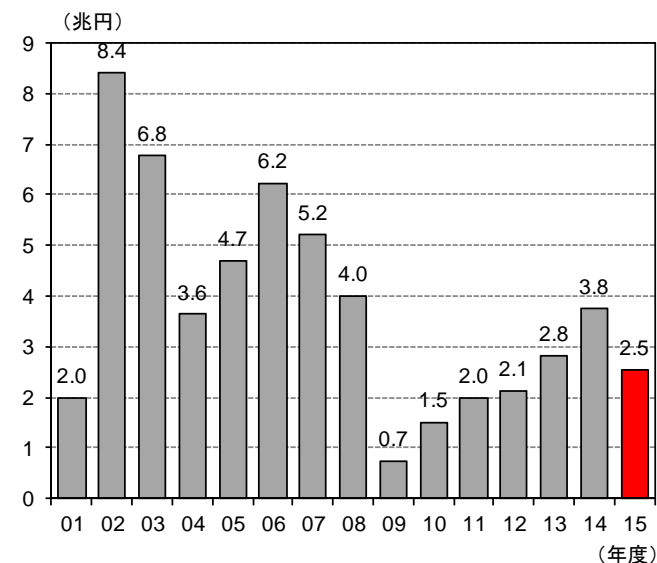
また、コーポレートガバナンス・コードの導入に伴い、今後は金融機関を中心に政策保有株の解消が進む公算が大きい。6月に公表された政府の成長戦略、7月に金融庁から公表された「金融モニタリングレポート」の内容を踏まえると、金融庁の監督指針に政策保有株の解消に関する具体的方針(採算性計測の緻密化)が提示される可能性がある(金融庁の監督指針は、今年度から行政方針をより包括的に示す内容に変わり、9月上旬頃の公表が予定されている)。弊社は政策保有株の解消によって企業のガバナンス改革・株主還元の動きが加速する可能性が高いとみている(詳細は8月7日付「週刊株式市場分析:ドイツにおける『株式持合い解消』」参照)。

図表14. 今年度の配当総額は過去最高を更新  
配当総額の推移



注: TOPIX 採用かつ 2004 年度以降継続的にデータの取得が可能な銘柄を対象に集計。2015 年度は日経予想  
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表15. 今年度の自社株買いは昨年度を上回るペースで設定  
自社株買い設定枠の推移



注: TOPIX 構成銘柄を対象に集計。2015 年度は 9 月 4 日時点  
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表16. NIKKO250 主要業種別業績予想要約(売上高)

区分	増収率(前年度比、%)				
	14年度 (実績)	今回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)	前回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	5.5%	3.0%	3.5%	2.3%	3.6%
除く金融、卸売、電気・ガス	5.5%	3.4%	3.7%	2.5%	3.8%
製造業	4.9%	3.0%	3.8%	2.0%	3.9%
非製造業、除く卸売	6.8%	2.9%	3.0%	2.8%	3.0%
除く卸売、電気・ガス	7.3%	4.5%	3.4%	3.8%	3.5%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-12.2%	0.5%	8.8%	-12.0%	28.9%
建設業	7.0%	4.9%	2.2%	4.8%	1.9%
食料品	6.7%	0.7%	1.6%	-0.7%	2.5%
繊維製品	9.4%	8.7%	5.0%	6.9%	4.2%
パルプ・紙	1.1%	12.1%	1.7%	11.5%	1.6%
化学	5.9%	5.7%	2.3%	6.5%	3.7%
医薬品	1.5%	1.0%	0.3%	-1.3%	-0.1%
石油・石炭製品	-6.9%	-22.5%	15.2%	-22.5%	15.2%
ゴム製品	3.7%	8.6%	5.1%	8.6%	5.1%
ガラス・土石製品	3.3%	5.8%	3.1%	3.5%	2.5%
鉄鋼	4.5%	-1.7%	0.9%	3.7%	1.3%
非鉄金属	9.3%	6.8%	2.8%	1.7%	2.6%
金属製品	2.8%	10.6%	4.0%	14.0%	3.9%
機械	9.2%	3.9%	2.8%	5.4%	4.4%
電気機器	3.6%	3.5%	2.6%	2.8%	2.6%
輸送用機器	8.1%	8.0%	4.5%	4.7%	4.2%
精密機器	0.5%	4.4%	1.3%	4.1%	3.2%
その他製品	4.3%	-0.7%	5.1%	-1.3%	4.7%
電気・ガス業	4.6%	-3.6%	1.4%	-1.2%	1.1%
陸運業	1.9%	2.8%	1.5%	2.0%	1.6%
海運業	6.4%	-0.1%	5.4%	-0.1%	5.4%
空運業	5.1%	3.1%	2.4%	2.8%	3.2%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	10.2%	2.5%	1.7%	2.3%	1.8%
卸売業	-	-	-	-	-
小売業	7.8%	9.5%	6.7%	8.9%	6.2%
銀行業	-	-	-	-	-
証券、商品先物取引業	-	-	-	-	-
保険業	-	-	-	-	-
その他金融業	-	-	-	-	-
不動産業	14.9%	0.7%	4.7%	0.5%	5.1%
サービス業	6.0%	10.8%	4.6%	6.4%	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2015年6月2日発表。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17.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)				
	14年度 (実績)	今回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)	前回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	5.9%	19.8%	9.3%	17.3%	9.7%
除く金融、卸売、電気・ガス	3.9%	18.9%	9.8%	16.4%	10.2%
製造業	7.0%	23.6%	10.4%	20.8%	10.7%
非製造業、除く卸売	3.9%	13.1%	7.2%	11.1%	7.7%
除く卸売、電気・ガス	-1.6%	9.6%	8.5%	7.8%	8.9%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-27.1%	-8.0%	12.0%	-14.9%	19.3%
建設業	7.0%	19.2%	8.6%	18.6%	7.5%
食料品	4.3%	6.4%	1.0%	-1.8%	10.2%
繊維製品	17.3%	28.0%	9.5%	21.5%	10.0%
パルプ・紙	-24.7%	66.0%	11.0%	68.1%	7.0%
化学	16.0%	19.4%	8.7%	18.2%	9.8%
医薬品	-25.8%	43.9%	7.5%	48.6%	8.4%
石油・石炭製品	-190.8%	207.9%	13.1%	189.3%	28.1%
ゴム製品	9.5%	13.8%	6.4%	13.8%	6.4%
ガラス・土石製品	-1.6%	16.1%	9.5%	12.6%	8.4%
鉄鋼	24.0%	15.9%	15.2%	28.1%	5.1%
非鉄金属	26.9%	8.4%	8.3%	6.3%	6.2%
金属製品	-20.0%	32.8%	17.8%	36.7%	17.0%
機械	14.9%	5.1%	9.4%	9.1%	10.9%
電気機器	16.0%	26.5%	11.8%	21.2%	11.2%
輸送用機器	12.1%	19.7%	11.4%	15.7%	11.2%
精密機器	11.5%	4.9%	5.8%	5.0%	8.0%
その他製品	90.6%	5.5%	27.1%	-1.9%	30.6%
電気・ガス業	133.4%	46.9%	-2.4%	43.4%	-1.2%
陸運業	4.5%	9.2%	2.6%	4.3%	3.2%
海運業	-3.1%	42.6%	27.7%	42.6%	27.7%
空運業	16.5%	29.0%	9.4%	14.3%	10.3%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	-3.9%	9.0%	8.7%	8.9%	8.8%
卸売業	-	-	-	-	-
小売業	-3.9%	16.7%	9.9%	15.3%	9.2%
銀行業	-	-	-	-	-
証券、商品先物取引業	-	-	-	-	-
保険業	-	-	-	-	-
その他金融業	-	-	-	-	-
不動産業	3.5%	4.7%	10.2%	4.5%	10.4%
サービス業	7.2%	3.2%	12.6%	5.2%	12.2%

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2015年6月2日発表。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18.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)				
	14年度 (実績)	今回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)	前回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)
NIKKO250	7.1%	13.9%	9.1%	10.8%	9.4%
除く金融	7.2%	16.8%	9.9%	15.0%	10.4%
除く金融、電気・ガス	5.5%	15.6%	10.3%	13.9%	10.7%
製造業	9.8%	20.8%	10.5%	18.4%	11.0%
非製造業	3.4%	10.3%	8.7%	9.6%	9.4%
除く電気・ガス	-1.1%	6.6%	9.7%	6.4%	10.3%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-23.3%	0.8%	8.3%	-14.6%	18.1%
建設業	10.5%	8.4%	9.3%	7.9%	8.2%
食料品	5.0%	5.8%	1.7%	-2.4%	10.9%
繊維製品	16.2%	22.9%	10.1%	16.7%	10.7%
パルプ・紙	-24.7%	36.9%	12.4%	35.0%	8.4%
化学	19.7%	14.7%	8.2%	11.5%	9.9%
医薬品	-23.3%	37.2%	8.0%	39.7%	8.3%
石油・石炭製品	-156.1%	261.3%	13.0%	237.3%	25.5%
ゴム製品	8.2%	14.3%	6.5%	14.3%	6.5%
ガラス・土石製品	4.7%	23.1%	6.3%	18.8%	5.2%
鉄鋼	27.9%	10.6%	15.9%	22.7%	6.3%
非鉄金属	23.6%	0.7%	8.6%	-0.2%	6.0%
金属製品	-18.8%	-18.0%	74.5%	30.9%	20.0%
機械	15.4%	2.6%	10.9%	7.9%	11.2%
電気機器	18.2%	27.5%	12.3%	25.6%	13.0%
輸送用機器	17.3%	17.8%	10.7%	12.8%	10.6%
精密機器	17.6%	5.4%	6.0%	3.5%	6.9%
その他製品	60.1%	-10.9%	19.2%	-21.5%	30.1%
電気・ガス業	452.9%	76.3%	-2.0%	68.2%	-0.8%
陸運業	7.1%	10.5%	4.3%	4.9%	5.0%
海運業	19.3%	10.1%	21.5%	10.1%	21.5%
空運業	20.9%	32.8%	10.2%	16.3%	11.3%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	7.4%	-3.6%	11.5%	-3.9%	11.6%
卸売業	-20.5%	19.8%	8.6%	31.1%	9.5%
小売業	-4.7%	13.5%	9.4%	12.1%	8.7%
銀行業	1.0%	5.1%	4.3%	-5.0%	2.4%
証券、商品先物取引業	-4.9%	2.9%	6.4%	-3.3%	5.1%
保険業	34.5%	-1.5%	10.7%	-8.6%	13.4%
その他金融業	15.4%	3.4%	5.7%	7.8%	4.2%
不動産業	4.6%	5.2%	11.6%	4.8%	11.9%
サービス業	7.5%	2.1%	13.3%	5.1%	12.1%

注: 増益率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2015年6月2日発表  
出所: SMBC日興証券予想

図表19.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)				
	14年度 (実績)	今回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)	前回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)
NIKKO250	7.5%	17.7%	9.9%	13.5%	10.3%
除く金融	8.2%	19.6%	10.7%	16.6%	11.6%
除く金融、電気・ガス	7.3%	19.1%	11.2%	16.4%	12.1%
製造業	12.6%	21.5%	12.0%	18.1%	12.3%
非製造業	1.3%	16.3%	8.3%	13.8%	10.1%
除く電気・ガス	-1.5%	14.3%	9.7%	13.1%	11.6%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-57.6%	-7.5%	40.3%	-2.3%	59.2%
建設業	7.1%	19.7%	11.9%	19.6%	9.9%
食料品	4.8%	10.0%	2.4%	0.2%	13.0%
繊維製品	19.1%	30.2%	10.8%	26.7%	11.1%
パルプ・紙	-48.7%	119.1%	17.1%	119.1%	9.2%
化学	45.6%	-2.2%	9.9%	-5.7%	11.5%
医薬品	9.7%	-3.9%	8.6%	-0.4%	9.7%
石油・石炭製品	-258.2%	165.7%	16.4%	156.5%	28.7%
ゴム製品	43.3%	14.2%	7.5%	14.2%	7.5%
ガラス・土石製品	5.1%	29.8%	10.8%	28.6%	7.7%
鉄鋼	12.3%	11.8%	15.5%	23.3%	5.4%
非鉄金属	33.8%	-1.1%	9.5%	-2.3%	5.4%
金属製品	-37.3%	8.8%	78.9%	59.3%	21.0%
機械	-1.8%	12.6%	12.0%	20.8%	11.2%
電気機器	35.6%	35.8%	17.0%	27.7%	18.3%
輸送用機器	12.1%	17.4%	10.5%	12.4%	10.5%
精密機器	-7.9%	57.7%	8.1%	59.3%	6.5%
その他製品	147.6%	-14.3%	26.2%	-22.5%	31.8%
電気・ガス業	44.3%	38.3%	-3.7%	21.9%	-4.6%
陸運業	1.5%	23.7%	3.0%	16.0%	3.9%
海運業	-0.5%	8.5%	29.7%	8.5%	29.7%
空運業	1.7%	31.7%	12.9%	14.2%	13.9%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	12.3%	3.9%	13.2%	3.6%	13.2%
卸売業	-23.2%	31.5%	2.6%	35.5%	10.3%
小売業	-9.1%	16.0%	14.0%	14.5%	11.8%
銀行業	-0.9%	9.9%	4.4%	0.5%	2.0%
証券・商品先物取引業	-2.6%	-0.3%	6.7%	-4.4%	4.1%
保険業	40.4%	18.9%	13.9%	7.9%	15.9%
その他金融業	18.7%	12.2%	5.6%	11.2%	3.7%
不動産業	40.1%	-6.7%	10.6%	-7.9%	11.6%
サービス業	7.1%	8.2%	14.1%	7.2%	14.7%

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2015年6月2日発表  
出所: SMBC日興証券予想

図表20. SMBC日興証券予想とコンセンサス予想との比較(経常利益)

区分	経常利益増益率(前年度比)					SMBC日興証券予想と コンセンサスの乖離率		SMBC日興証券予想と 会社予想の乖離率
	(SMBC日興証券予想)		(コンセンサス予想)		(会社予想)	15年度	16年度	15年度
	15年度	16年度	15年度	16年度	15年度	15年度	16年度	15年度
NIKKO250	13.9%	9.1%	12.4%	7.8%	6.3%	1.3%	2.5%	7.2%
除く金融	16.8%	9.9%	15.8%	8.8%	9.2%	0.8%	1.9%	7.0%
除く金融・電気・ガス	15.6%	10.3%	14.2%	9.8%	8.4%	1.2%	1.6%	6.6%
製造業	20.8%	10.5%	18.8%	10.8%	11.5%	1.6%	1.4%	8.3%
非製造業	10.3%	8.7%	10.9%	5.2%	5.4%	-0.6%	2.7%	4.6%
除く電気・ガス	6.6%	9.7%	6.3%	7.7%	3.2%	0.3%	2.1%	3.3%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	0.8%	8.3%	-32.2%	11.7%	-16.7%	48.7%	44.1%	21.1%
建設業	8.4%	9.3%	10.7%	8.2%	2.8%	-2.0%	-1.1%	5.5%
食料品	5.8%	1.7%	4.2%	5.5%	3.9%	1.6%	-2.1%	1.9%
繊維製品	22.9%	10.1%	19.9%	9.8%	16.7%	2.5%	2.8%	5.3%
パルプ・紙	36.9%	12.4%	33.3%	3.4%	22.7%	2.7%	11.6%	11.5%
化学	14.7%	8.2%	13.5%	9.2%	9.0%	1.0%	0.1%	5.2%
医薬品	37.2%	8.0%	39.3%	0.4%	31.3%	-1.5%	6.0%	4.5%
石油・石炭製品	261.3%	13.0%	230.5%	28.9%	259.0%	23.6%	8.3%	1.4%
ゴム製品	14.3%	6.5%	11.7%	6.2%	7.8%	2.4%	2.7%	6.1%
ガラス・土石製品	23.1%	6.3%	22.7%	5.3%	16.2%	0.3%	1.3%	5.9%
鉄鋼	10.6%	15.9%	-9.4%	21.5%	-11.5%	22.1%	16.5%	24.9%
非鉄金属	0.7%	8.6%	-0.8%	11.8%	-0.2%	1.6%	-1.3%	1.0%
金属製品	-18.0%	74.5%	-2.7%	48.9%	-22.9%	-15.7%	-1.2%	6.4%
機械	2.6%	10.9%	6.9%	10.8%	1.2%	-4.1%	-4.0%	1.4%
電気機器	27.5%	12.3%	26.3%	14.2%	17.8%	1.0%	-0.6%	8.3%
輸送用機器	17.8%	10.7%	16.5%	9.4%	5.6%	1.1%	2.3%	11.6%
精密機器	5.4%	6.0%	7.8%	8.5%	1.6%	-2.2%	-4.5%	3.8%
その他製品	-10.9%	19.2%	-4.8%	20.0%	-13.3%	-6.4%	-7.0%	2.8%
電気・ガス業	76.3%	-2.0%	93.5%	-19.6%	45.0%	-8.9%	11.1%	21.6%
陸運業	10.5%	4.3%	9.2%	3.8%	3.3%	1.1%	1.5%	6.9%
海運業	10.1%	21.5%	9.5%	13.4%	10.8%	0.5%	7.7%	-0.7%
空運業	32.8%	10.2%	30.4%	8.7%	6.8%	1.9%	3.3%	24.3%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	-3.6%	11.5%	-0.9%	5.8%	-3.3%	-2.7%	2.6%	-0.3%
卸売業	19.8%	8.6%	22.3%	9.1%	18.9%	-2.0%	-2.5%	0.8%
小売業	13.5%	9.4%	15.4%	10.9%	11.5%	-1.7%	-2.9%	1.8%
銀行業	5.1%	4.3%	-2.3%	2.1%	-7.0%	7.6%	9.9%	13.1%
証券・商品先物取引業	2.9%	6.4%	10.4%	3.5%	12.9%	-6.8%	-4.2%	-8.8%
保険業	-1.5%	10.7%	-1.8%	9.1%	-6.3%	0.3%	1.7%	5.1%
その他金融業	3.4%	5.7%	17.3%	7.0%	12.5%	-11.9%	-13.0%	-8.1%
不動産業	5.2%	11.6%	5.8%	8.6%	2.1%	-0.5%	2.2%	3.0%
サービス業	2.1%	13.3%	3.1%	11.9%	0.0%	-1.0%	0.3%	2.1%

注: QUICKコンセンサス(9月4日時点)はNIKKO250と同一ユニバースで集計。乖離率は(SMBC日興証券の予想値-QUICKコンセンサスの予想値または会社予想値)÷QUICKコンセンサス予想または会社予想の絶対値  
出所: 会社資料、QUICK、SMBC日興証券予想

図表21.NIKKO250 主要バリュエーション指標

区分	PER (倍)				PBR (倍)		ROE			
	今回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)	前回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)	今回 (実績)	前回 (実績)	今回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)	前回予想 15年度 (予想)	16年度 (予想)
NIKKO250	14.3	13.0	17.2	15.6	1.34	1.60	9.4%	10.3%	9.3%	10.3%
除く金融	15.2	13.8	18.1	16.2	1.50	1.80	9.8%	10.9%	9.9%	11.1%
除く金融、電気・ガス	15.4	13.8	18.2	16.3	1.53	1.83	9.9%	11.0%	10.0%	11.3%
製造業	14.7	13.2	18.1	16.1	1.52	1.89	10.3%	11.6%	10.5%	11.7%
非製造業	16.2	14.9	18.2	16.5	1.46	1.65	9.1%	9.8%	9.1%	10.0%
除く電気・ガス	16.7	15.2	18.6	16.6	1.53	1.72	9.2%	10.1%	9.3%	10.4%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	23.1	16.5	29.4	18.5	0.54	0.73	2.3%	3.3%	2.5%	3.9%
建設業	16.0	14.3	16.5	15.1	1.61	1.68	10.1%	11.3%	10.2%	11.2%
食料品	22.2	21.7	25.7	22.7	2.65	2.93	11.9%	12.2%	11.4%	12.9%
繊維製品	17.8	16.1	18.8	16.9	1.66	1.71	9.3%	10.3%	9.1%	10.1%
パルプ・紙	15.0	12.8	15.5	14.2	0.87	0.89	5.8%	6.8%	5.8%	6.3%
化学	17.4	15.8	21.7	19.4	1.53	1.86	8.8%	9.6%	8.6%	9.5%
医薬品	32.4	29.8	31.3	28.6	2.13	2.16	6.6%	7.1%	6.9%	7.6%
石油・石炭製品	10.6	9.1	14.5	11.3	0.84	1.03	7.9%	9.1%	7.1%	9.1%
ゴム製品	8.8	8.2	11.8	11.0	1.37	1.95	15.7%	16.8%	16.5%	17.7%
ガラス・土石製品	15.7	14.2	19.1	17.7	1.32	1.65	8.4%	9.3%	8.6%	9.3%
鉄鋼	7.9	6.8	11.0	10.4	0.73	1.11	9.2%	10.7%	10.2%	10.7%
非鉄金属	9.6	8.7	12.8	12.2	0.82	1.10	8.6%	9.4%	8.6%	9.1%
金属製品	26.5	14.8	17.3	14.3	1.54	1.42	5.8%	10.4%	8.2%	9.9%
機械	15.0	13.4	18.7	16.8	1.43	1.95	9.5%	10.7%	10.4%	11.6%
電気機器	16.2	13.9	21.6	18.2	1.67	2.24	10.3%	12.0%	10.4%	12.3%
輸送用機器	10.2	9.2	13.1	11.8	1.26	1.63	12.4%	13.7%	12.5%	13.8%
精密機器	22.3	20.7	22.7	21.4	2.35	2.44	10.5%	11.4%	10.7%	11.4%
その他製品	44.1	35.0	47.5	36.0	1.61	1.59	3.7%	4.6%	3.3%	4.4%
電気・ガス業	11.8	12.3	14.3	15.0	0.96	1.09	8.1%	7.8%	7.6%	7.2%
陸運業	16.8	16.3	19.4	18.6	1.79	1.98	10.6%	11.0%	10.2%	10.6%
海運業	9.3	7.1	11.8	9.1	0.55	0.72	5.9%	7.7%	6.1%	7.9%
空運業	10.6	9.4	12.8	11.2	1.65	1.75	15.6%	17.6%	13.7%	15.6%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	16.1	14.2	16.8	14.8	1.75	1.86	10.9%	12.3%	11.1%	12.6%
卸売業	8.2	8.0	9.9	9.0	0.68	0.87	8.3%	8.5%	8.8%	9.7%
小売業	29.6	25.9	32.0	28.7	2.40	2.59	8.1%	9.2%	8.1%	9.0%
銀行業	9.0	8.6	12.0	11.8	0.74	0.90	8.2%	8.6%	7.5%	7.6%
証券、商品先物取引業	11.1	10.4	13.7	13.1	1.02	1.24	9.2%	9.8%	9.0%	9.4%
保険業	13.6	12.0	16.6	14.3	0.85	0.94	6.2%	7.1%	5.7%	6.6%
その他金融業	12.5	11.8	14.5	14.0	1.27	1.49	10.1%	10.7%	10.2%	10.6%
不動産業	25.2	22.8	30.1	27.0	1.72	2.08	6.8%	7.6%	6.9%	7.7%
サービス業	27.6	24.2	32.0	27.9	2.79	3.34	10.1%	11.5%	10.5%	12.0%

注: 前は2015年6月2日発表  
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。

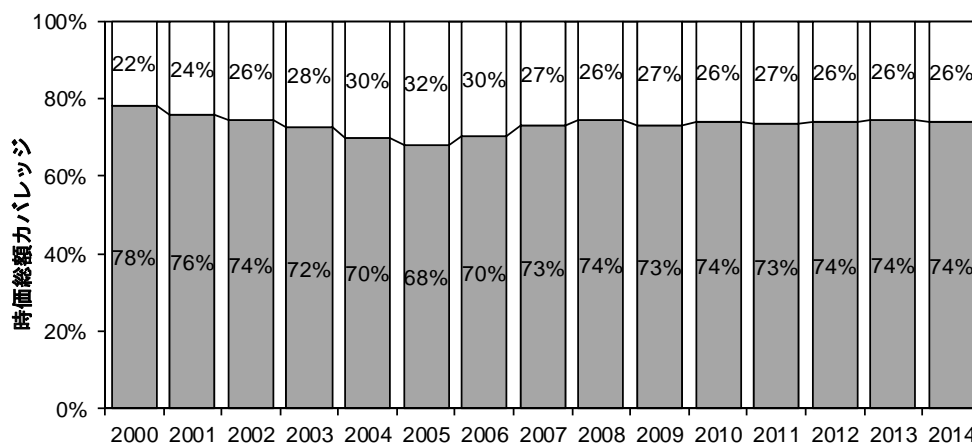
全上場銘柄について、2014年1年間の日次平均時価総額を計算し、上位250銘柄を選定した。

### 特徴

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

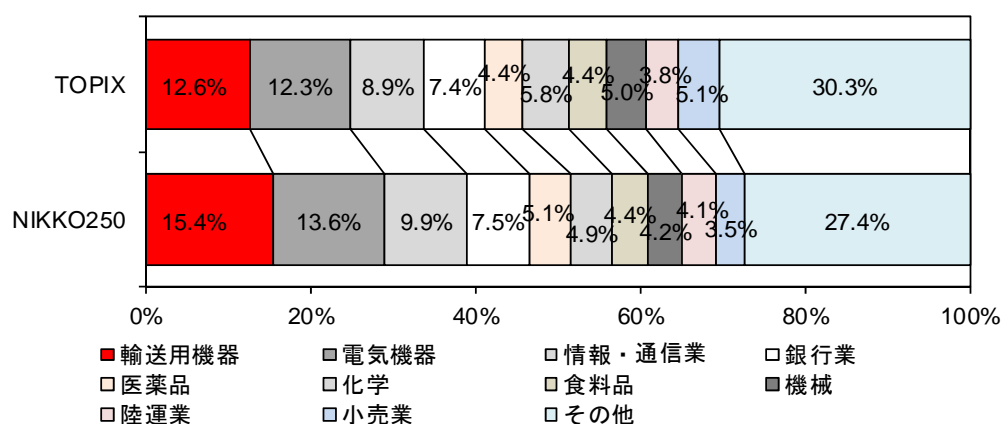
NIKKO250銘柄選定のルール(1年間の日次平均時価総額上位250銘柄)に従って2000年以降のNIKKO250銘柄のカバレッジを各年末で計算した。結果、NIKKO250銘柄で全銘柄の時価総額のうち、70~80%程度を安定的にカバーできることが確認された。

図表22. 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23. NIKKO250の業種別時価総額構成比



出所: SMBC日興証券

## 補 足

### 【アナリストによる証明】

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

### 【重要な開示情報】

重要な開示情報の項目1~11につきましては、以下のリンクにある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>

12. 本調査レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています: 該当なし
13. 本調査レポートの表紙に記載されたアナリストの家族は、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています: 該当なし
14. 本調査レポートの表紙に記載されたアナリストまたはその家族は、本調査レポートの対象会社の有価証券(普通株式、社債、転換社債型新株予約権付社債など)を保有しています: みずほフィナンシャルグループ

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、担当業種のカパレッジ・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、担当業種のカパレッジ・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、担当業種のカパレッジ・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、本調査レポートの業種分類において、中小型株・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パレッジ・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パレッジ・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パレッジ・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。

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。

投資評価の分布、本調査レポートで言及された会社の株価チャートと投資評価の推移については、以下のリンクにある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>

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はありませんし、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】

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

### 【リスク等について】

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

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

### 【弊社の商号等】

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

### 【弊社の加入協会】

日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

## 国別・地域別の開示事項

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

[米国] 本調査レポートはFINRAに登録されているSMBC Nikko Securities America, Inc.(以下「SI社」といいます)の米国外関連会社である弊社のアナリストが作成したものです。本調査レポートの作成に部分的、全体的に関わったアナリストは米国を拠点としておらず、FINRAには登録していません。本調査レポートを作成した米国外アナリストは会員会社に所属しないため、NASD Rule 2711の対象会社とのコミュニケーション、パブリックアピアランス、アナリスト本人の売買口座の規制に該当しない場合があります。本調査レポートは米国における機関投資家向けにのみ配信を想定しています。本調査レポートを受領した投資家は当該レポートを第三者に転送、譲渡しないことに合意したものとみなされます。本調査レポートで言及された有価証券に関する取引を希望される米国投資家はSI社までお問い合わせください。

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

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

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

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

[シンガポール] 本調査レポートはSMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd.(以下「NKSG社」といいます)によって、Financial Advisers Act, Cap.110において定義される機関投資家、適格投資家、専門投資家に対してのみ配布されるものです。本調査レポートまたは本調査レポートに含

まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込み、引受けに関する取引契約の締結またはその申込みの勧誘を目的としたものではありません。本調査レポートを受領したお客様は自身が機関投資家、適格投資家、専門投資家であることおよび前述の制限事項に拘束されることに同意したことになります。本調査レポートに起因する事項及び本調査レポートの情報に関するお問合せはNKSG社までお願いします。

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

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

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