

2017年3月2日  
SMBC日興証券株式会社

「2016～2017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、2016～2017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

- ・ 2016～2017年度の企業業績見通し(2017年3月)

以 上

# 2016～2017年度の企業業績見通し(2017年3月)

<日本株ストラテジーレポート>

## 業績は拡大局面入りした公算が大きい。来期13.7%経常増益予想

### 今来期業績予想を上方修正。16年度-1.5%、17年度13.7%経常増益予想

2016、2017年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から上方修正した。2016年度の経常利益を前期比1.5%減益(前回:2.0%減益)、純利益を4.8%増益(前回:4.4%増益)と予想する。2017年度の経常利益は13.7%増益(前回:10.7%増益)、純利益は15.4%増益(前回:11.7%増益)予想である。為替想定を円安方向に修正したため、外需業種の上方修正率が高くなった。前回集計に続き2回連続の上方修正であり、今年度に入ってから業績悪化局面は脱したものと評価できる。

業種別の経常増益率を概観すると、前期～今期に業績が好調だった内需業種やディフェンシブ業種ほど、来期は勢いを逸していく印象を受ける。一方で、来期業績では外需業種やシクリカル業種が軒並み2桁増益を達成すると予想する。現下の円安基調と、日本含めた世界景気の回復を前提とすれば、来期は総じて外需業種の方に業績面で分がありそうである。

### 2016年度3Q決算は事前予想より良い内容。特にマージンの改善が特徴的

2016年度3Q決算の結果を振り返ると、総じて堅調な内容だったと評価できる。3Q決算のTOPIXベースでの「決算ポジティブ・サプライズ比率」(決算が事前予想を上回った銘柄数の割合)は66.2%となり、2005年度以降で見てほぼ最高水準となった。

また、日本企業のマージンはヒストリカルに見て「為替次第」という側面が強いが、今年度に入ってから「マージンの為替離れ」が起こっている。3Qは前年同期比で円高だったにもかかわらず、2004年度以降の最高レベルに達した。日本企業が上期の円高局面で収益改善の努力を重ねた姿が浮かび上がる。

### 円安を加味すれば、日本株のPERは割高ではない

今回の弊社業績予想に基づく、2月24日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2016年度予想基準で17.0倍、2017年度予想基準で14.7倍と計測される。

日本株のPERは為替連動の側面が強い。日本企業の業績は為替動向によって大きく影響を受けざるを得ないため、円安になれば高めのマルチプルが付与される(逆は逆)という関係である。現下のTOPIXの12ヵ月先予想PERは14.5倍であり、「トランプラリー」以前に比べれば高めの水準であるが、足元の為替水準を踏まえれば割高ではないと考えられる。

今年に入ってからPERは低下したが、株価が総じて横ばい圏だったことを踏まえると、PERの低下はEPSの上昇に因るものと捉えられる。現在のEPSを基に、仮にPERが昨年末の15倍に戻ると仮定して計算すると、TOPIXは1,600ポイント強、日経平均は20,000円強となる(NT倍率を12.5倍と仮定)。2013年や2015年のPERのピークである16倍まで高まったとすると、TOPIXは1,710ポイント程度、日経平均は21,400円まで上昇することになる。3Q決算の結果を踏まえ今後コンセンサス予想EPSが一段と切り上がる公算が大きいことも踏まえると、日本株には上昇余地が残されていると考えられる。

株式ストラテジスト	シニアアナリスト
坪(あかつ) 正嗣	大瀧 晃栄
チーフクオンツアナリスト	クオンツアナリスト
伊藤 桂一	太田 佳代子

ストラテジー

SMBC日興証券では、2017年2月24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P16参照)。

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	
			15年度 (実績)	16年度 (予想)	17年度 (予想)	16年度 (予想)	17年度 (予想)
増収率 (前年度比)	NIKKO250	-	-	-	-	-	-
	除く金融、卸売	221	1.4%	-2.0%	3.8%	-3.4%	3.2%
	除く金融、卸売、電気・ガス	212	2.1%	-2.0%	3.9%	-3.5%	3.3%
	製造業	132	1.1%	-4.7%	4.8%	-5.3%	2.2%
	非製造業、除く卸売	89	2.1%	3.2%	2.0%	0.2%	5.0%
	除く卸売、電気・ガス	80	4.3%	4.1%	2.2%	0.4%	5.7%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	-2.6%	-1.5%	13.7%	-2.0%	10.7%
	除く金融	221	0.8%	-0.3%	15.7%	-1.3%	13.0%
	除く金融、電気・ガス	212	-2.1%	2.1%	15.9%	1.1%	13.1%
	製造業	132	-1.7%	-3.3%	20.8%	-5.2%	16.4%
	非製造業	89	4.7%	3.9%	9.1%	4.1%	8.7%
	除く電気・ガス	80	-2.7%	10.6%	9.1%	10.9%	8.5%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	-4.5%	4.8%	15.4%	4.4%	11.7%
	除く金融	221	-3.4%	6.1%	19.0%	5.2%	15.0%
	除く金融、電気・ガス	212	-5.3%	8.5%	19.4%	7.6%	15.2%
	製造業	132	-4.6%	1.7%	22.8%	-1.5%	18.4%
	非製造業	89	-1.3%	13.4%	13.4%	16.4%	10.1%
	除く電気・ガス	80	-6.7%	21.4%	14.0%	25.0%	10.3%

注: 前回は2016年12月5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

		鉱工業指数 (前期比、%)	ドバイ原油 (ドル/バレル)	為替レート	
				(ドル/円)	(ユーロ/円)
16年度	今回	1.1	45.0	108.7	118.5
	前回	0.6	44.2	107.6	116.6
17年度	今回	4.3	50.0	115.0	120.0
	前回	3.9	50.0	110.0	115.0

注: 前は2016年12月5日発表。16年度(今回予想)のドバイ原油および為替レートは、3Qまでの実績値と4Qの予想値を平均して算出した  
出所: SMBC日興証券予想

### ■ 今来期業績予想を上方修正。16年度-1.5%、17年度13.7%経常増益予想

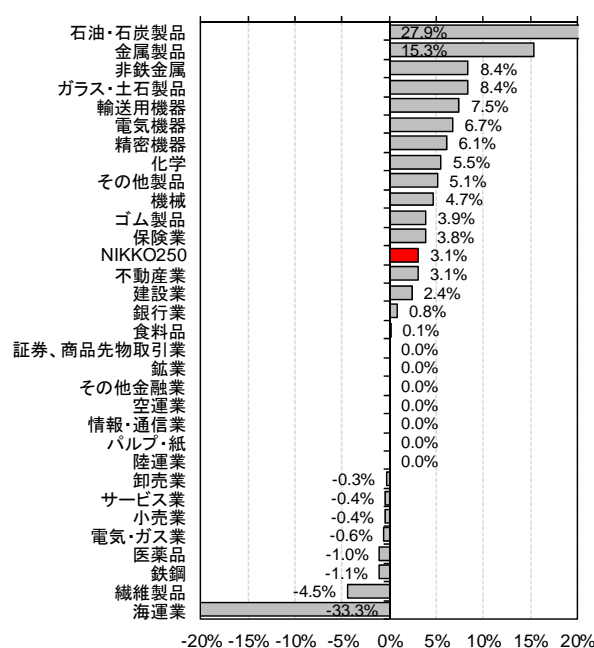
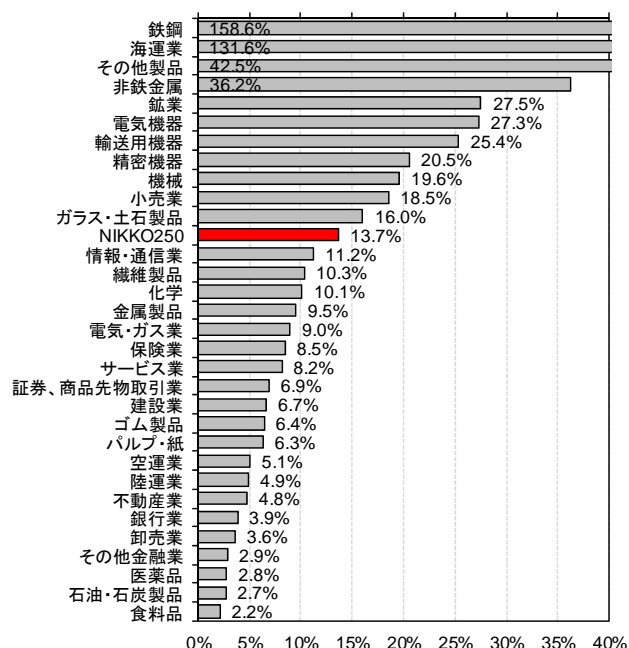
2016、2017年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から上方修正した。2016年度の経常利益を前期比1.5%減益(前回:2.0%減益)、純利益を4.8%増益(前回:4.4%増益)と予想する。2017年度の経常利益は13.7%増益(前回:10.7%増益)、純利益は15.4%増益(前回:11.7%増益)予想である。為替想定を円安方向に修正したため、外需業種の上方修正率が高くなった。前回集計に続き2回連続の上方修正であり、今年度に入ってから業績悪化局面は脱したものと評価できる。

業種別の経常増益率を概観すると、前期～今期に業績が好調だった内需業種やディフェンシブ業種ほど、来期は勢いを逸していく印象を受ける(図表3)。建設業は今期に大幅増益を達成する見込みだが(10.0%増)、来期は建設原価の上昇により一旦踊り場を迎える公算が大きい(6.7%増)。同様に食料品や医薬品も来期は増益を確保すると予想するが、2017年度の増益率は他業種に比べて劣後する格好である(食料品:2.2%増、医薬品:2.8%増)。

図表3. 来期が外需業種の増益率が軒並み高く、上方修正率も外需業種の方が大きい

NIKKO250 業種別 2017 年度経常増益率予想

NIKKO250 業種別 2017 年度経常利益修正率(前回予想比)



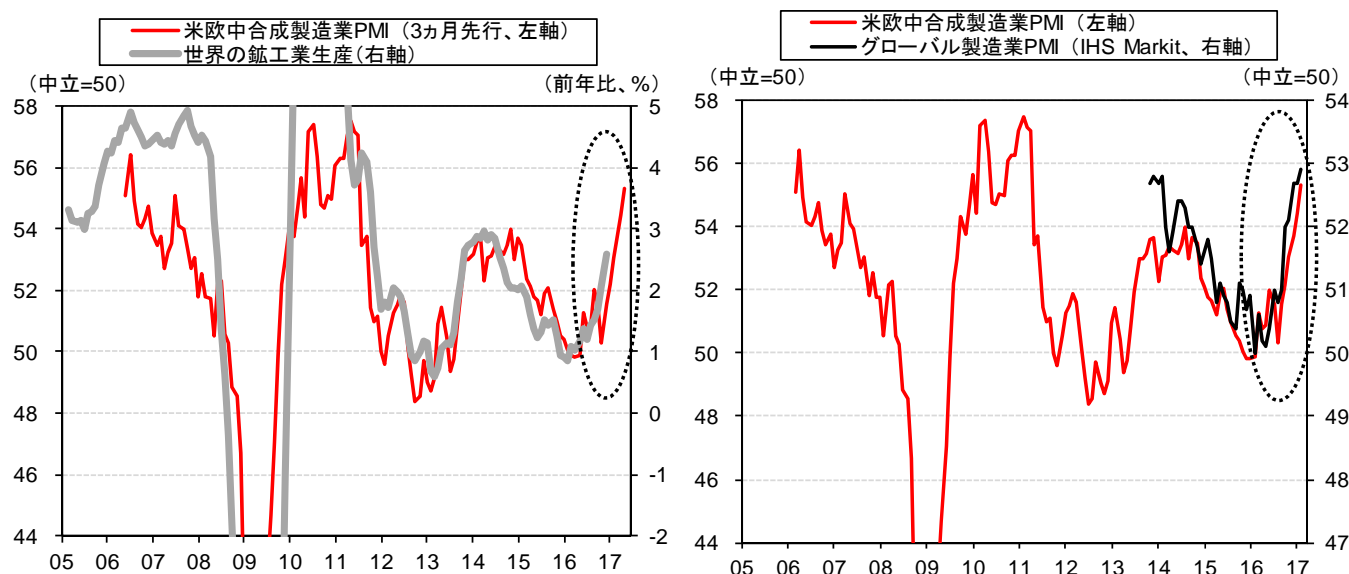
注: 前回は 2016 年 12 月 5 日発表  
出所: SMBC日興証券予想

一方で、来期業績では外需業種やシクリカル業種が軒並み2桁増益を達成すると見込む。これは単なる円安要因のみでなく、事業環境が着実に改善していることも作用している。電気機器は今期(7.6%増)、来期(27.3%増)とも増益を予想するが、特にテクノロジー分野のモメンタムは未だ衰える兆候を見せていない。ポストスマホを牽引する特定のアプリケーションが現れない中でも、非IT分野(自動車、産業機器、白物家電)で需給の逼迫が続いている(2014年以降、各社が設備投資を過度に抑制してきたことの反動が表れている公算が大きい)。輸送用機器も今期は大幅減益を予想するものの(13.4%減)、来期は一転して大幅増益予想である(25.4%増)。円安の好影響に加えて、シェアアップと構造改革による持続的な利益成長が可能になると見込む。機械は今期2桁減益を予想するが(10.5%減)、来期は大幅増益を達成すると見込む(19.6%増)。資源価格全般の底打ちに加えて、半導体設備投資が堅調である点、中国需要が持ち直しの兆しを強めている点が好材料となる。

また、資源価格全般の上昇を背景に、来期は資源関連業種の増益率が軒並み高くなると見込まれる(鉄鋼:158.6%増、海運業:131.6%増、非鉄金属:36.2%増、鋁業:27.5%増)。現下の円安基調と、日本含めた世界景気の回復を前提とすれば、来期は総じて外需業種の方に業績面で分がありそうである。

なお、現下の世界景気は加速感が強まっており、少なくとも年内は景気回復が持続する公算が大きいとみられる。実際、米欧中合成製造業PMIは足元で前回景気サイクルのピーク(2014年)を超えて改善した。それに遅れて生産データの改善が続いているが、PMIとの比較で見れば依然道半ばのように見受けられる(図表4)。世界景気が加速しているのは、(1)2014年以降にパルプ崩壊のような動きを辿った資源価格が底打ちし、新興国・資源国が持ち直した点、(2)同時期にはチャイナ・ショックや英国国民投票、米国大統領選といった不透明感の強い政治イベントが相次ぎ、設備投資が過度に抑制されていたことの反動が表れている点、(3)スマホのメモリー大容量化やIoT・AI・ビックデータ、多くの機器における半導体投入係数の拡大、自動化の潮流等の技術革新が起こっている点、等が関係していると考えられる。

図表4. 米欧中合成製造業 PMI が前回景気サイクルのピーク(2014年)を上抜いた。生産も回復しているが依然道半ば  
米欧中合成製造業 PMI と世界の鉱工業生産 米欧中合成製造業 PMI とグローバル製造業 PMI



注: 米欧中の合成製造業 PMI は、ISM 製造業指数、ユーロ圏製造業 PMI、中国製造業 PMI について、各国・地域の 2015 年の GDP ウェイトに基づき合成  
出所: CPB、IMF、ブルームバーグ、トムソン・ロイター・データストリーム、IHS Markit、SMBC日興証券

### 3Q 決算は事前予想より良い内容。特にマージンの改善が特徴的

3Q 決算の結果を振り返ると、総じて堅調な内容だったと評価できる。TOPIX 採用 2・3 月決算企業(決算未発表の東芝を除く)で集計すると、経常利益の対会社計画進捗率は 83.4%となり、目安となる 75%を大きく上回った(図表 5)。3Q 決算の TOPIX ベースでの「決算ポジティブ・サプライズ比率」(決算が事前予想を上回った銘柄数の割合)は 66.2%となり、2005 年度以降で見ればほぼ最高水準となった。同水準は、今後の業績予想リビジョンのプラス圏定着を示唆している(図表 6)。

図表5. 3Q の対会社計画進捗率(経常利益)は 83.4%  
TOPIX 採用 2・3 月決算企業の 2016 年度 3Q 決算集計

	2016年度3Q 累積増収・増益率(前年同期比)			
	売上高	営業利益	経常利益	純利益
TOPIX	-4.2%	-5.1%	-4.3%	-0.2%
除く金融	-4.2%	-5.1%	-3.3%	0.0%
製造業	-6.0%	-10.6%	-8.9%	-6.4%
非製造業	-1.3%	1.8%	2.8%	7.3%

	通期会社計画 増収・増益率(前期比)			
	売上高	営業利益	経常利益	純利益
TOPIX	-2.6%	-5.4%	-2.7%	6.2%

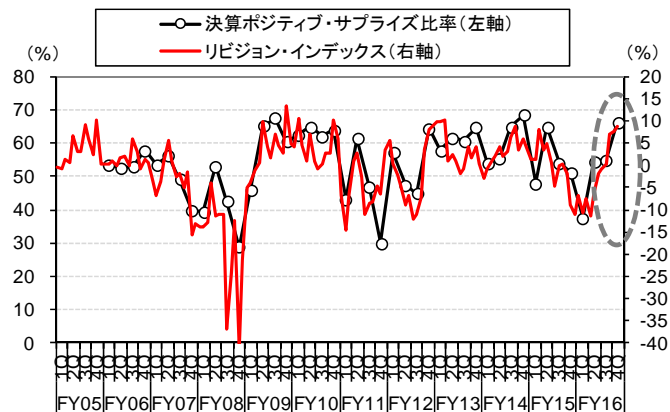
  

	対通期会社計画3Q進捗率			
	売上高	営業利益	経常利益	純利益
TOPIX	73.2%	80.9%	83.4%	86.4%

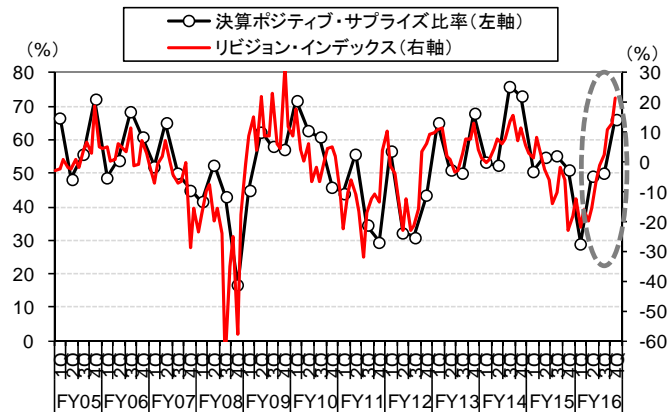
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表6. 業種別の「決算ポジティブ・サプライズ比率」とリビジョン・インデックス

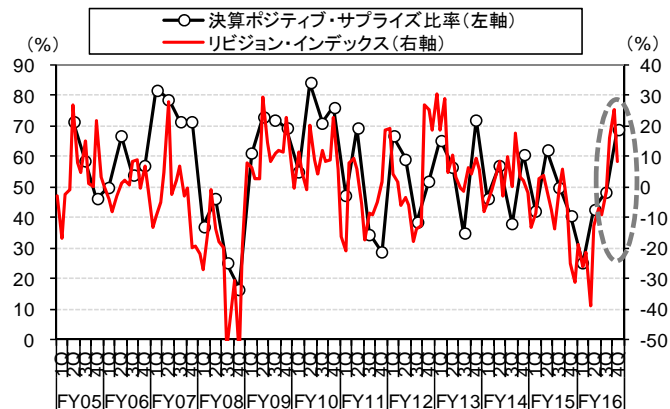
TOPIX



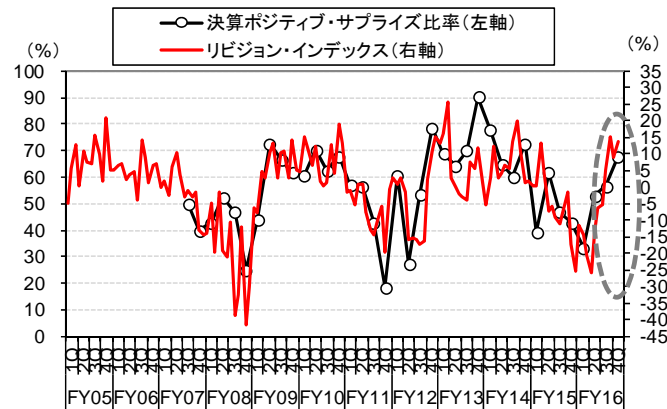
電機・精密



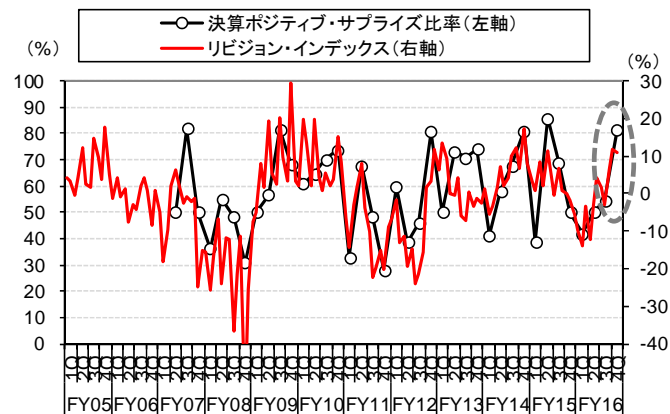
自動車・輸送機



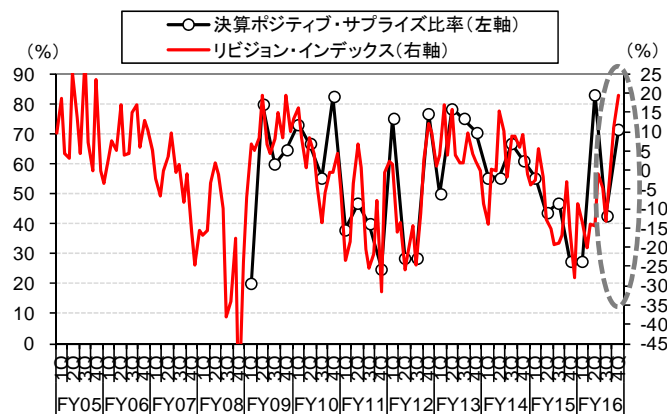
機械



素材・化学



鉄鋼・非鉄



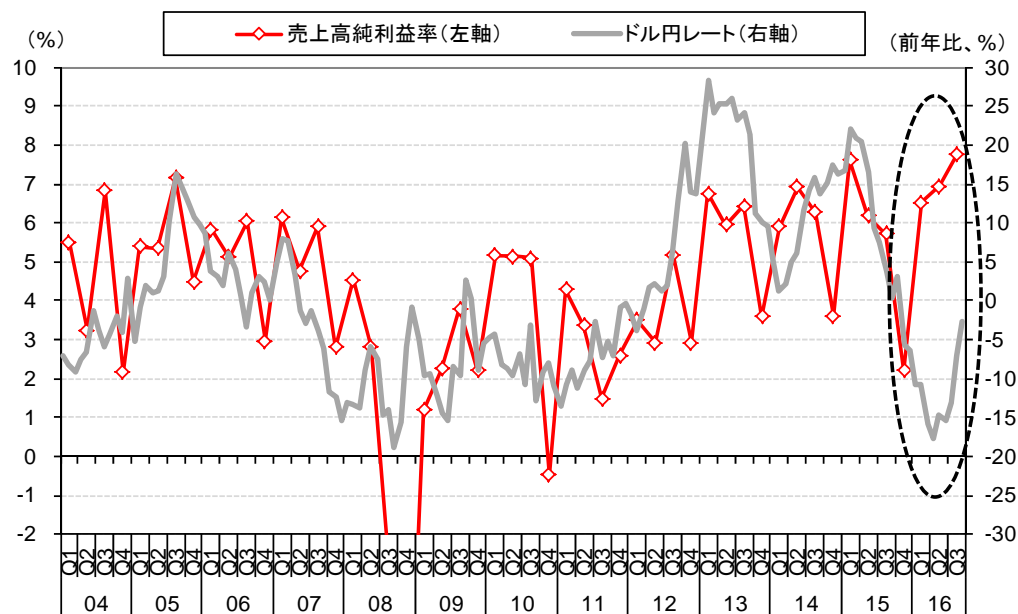
注: 業種分類は TOPIX-17 による。「決算ポジティブ・サプライズ比率」は、各四半期決算について、ブルームバーグ・コンセンサスの事前 EPS 予想を実績が上回った企業数の全決算発表企業数に対する比率を示す。機械的な計算であり、乖離率の程度は考慮していない。決算ポジティブ・サプライズ比率は決算月ではなく公表タイミングに合わせて軸を調整した

出所: トムソン・ロイター・データストリーム、ブルームバーグ、SMBC日興証券

また、日本企業のマージンはヒストリカルに見て「為替次第」という側面が強いが、今年度に入ってから「マージンの為替離れ」が起こっている。3Qは前年同期比で円高だったにもかかわらず、2004年度以降の最高レベルに達した(図表7)。日本企業が上期の円高局面で収益改善の努力を重ねた姿が浮かび上がる。

仮に今後円高になったとしても「想定よりも業績が悪化しない」、あるいは円安や景気回復によってトップラインが伸びた場合、「想定よりも業績が好転する」事態になりやすいと考えられる。

図表7. 今年度に入ってから「マージンの為替離れ」が示現  
TOPIX 採用銘柄(3月決算企業)の売上高純利益率とドル円レート



出所: QUICK、SMBC日興証券



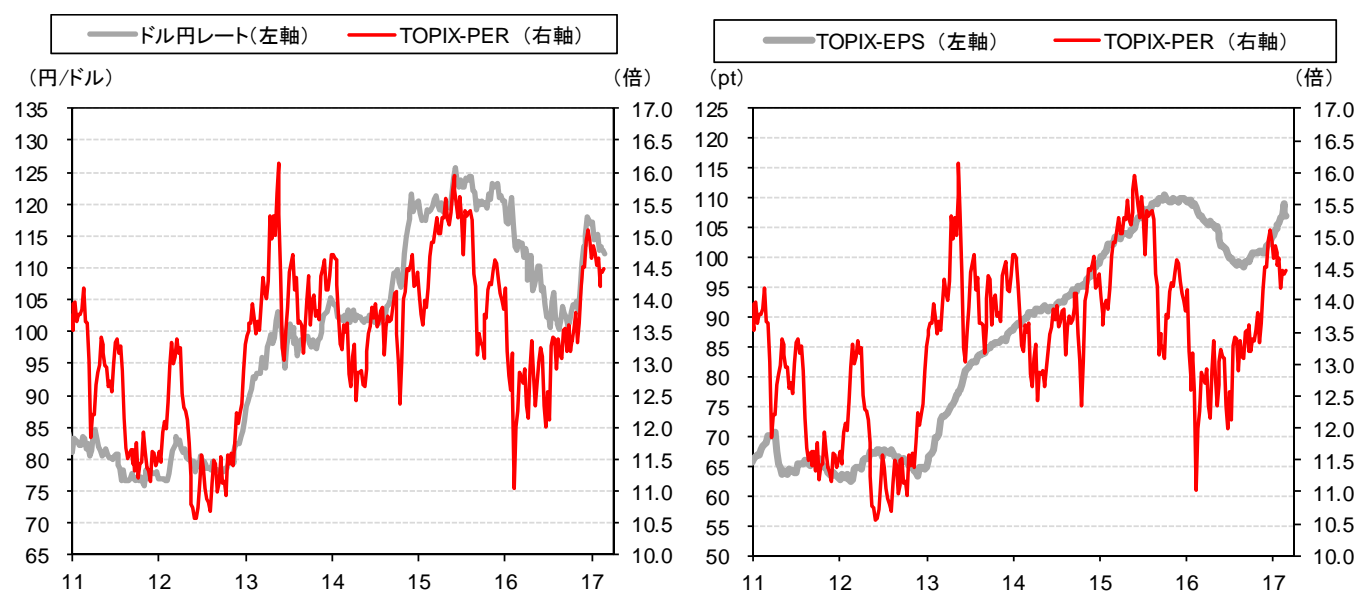
## 円安を加味すれば、日本株のPERは割高ではない

今回の弊社業績予想に基づくと、2月24日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2016年度予想基準で17.0倍、2017年度予想基準で14.7倍と計測される。

図表8はTOPIX12ヵ月先予想PER(コンセンサス予想ベース)とドル円の関係を見たものだが、日本株のPERは為替連動の側面が強い。日本企業の業績は為替動向によって大きく影響を受けざるを得ないため、円安になれば高めのマルチプルが付与される(逆は逆)という関係である。現下のTOPIXの12ヵ月先予想PERは14.5倍であり、「トランプラリー」以前に比べれば高めの水準であるが、足元の為替水準を踏まえれば割高ではないと考えられる。

今年に入ってからPERは低下したが、株価が総じて横ばい圏だったことを踏まえると、PERの低下はEPSの上昇に因るものと捉えられる(図表8)。現在のEPSを基に、仮にPERが昨年末の15倍に戻ると仮定して計算すると、TOPIXは1,600ポイント強、日経平均は20,000円強となる(NT倍率を12.5倍と仮定)。2013年や2015年のPERのピークである16倍まで高まったとすると、TOPIXは1,710ポイント程度、日経平均は21,400円まで上昇することになる。図表6で見たように、3Q決算の結果を踏まえ今後コンセンサス予想EPSが一段と切り上がる公算が大きいことも踏まえると、日本株には上昇余地が残されていると考えられる。

図表8. TOPIX-PERが昨年末のピークである15倍に上昇した場合、TOPIX1,600ポイント、日経平均20,000円程度まで上昇  
TOPIX12ヵ月先予想PERとドル円レート

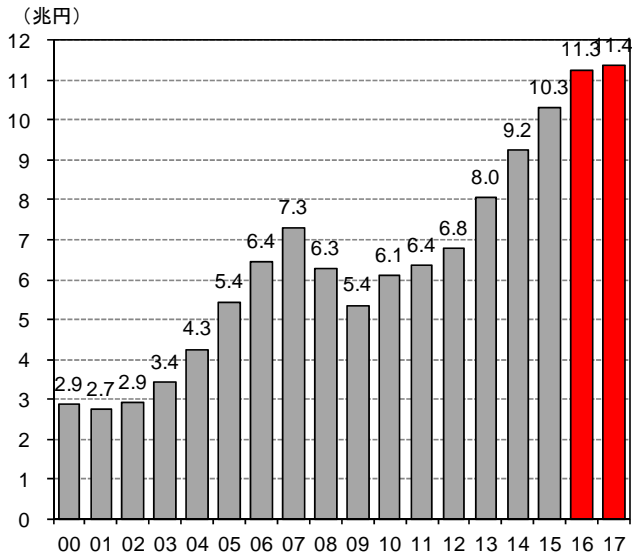


注: 予想はI/B/E/Sコンセンサス  
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

NIKKO250ベースのROEは2016年度を8.1%、2017年度を9.4%と予想する(図表16)。今年度上期に円高が急伸する中でも、日本企業は株主還元の手綱を緩めなかった(図表9、10)。来期にかけて業績の回復基調が続いた場合には還元姿勢が一段と強化されるものと想定され、ROEの上昇に繋がることが見込まれる。

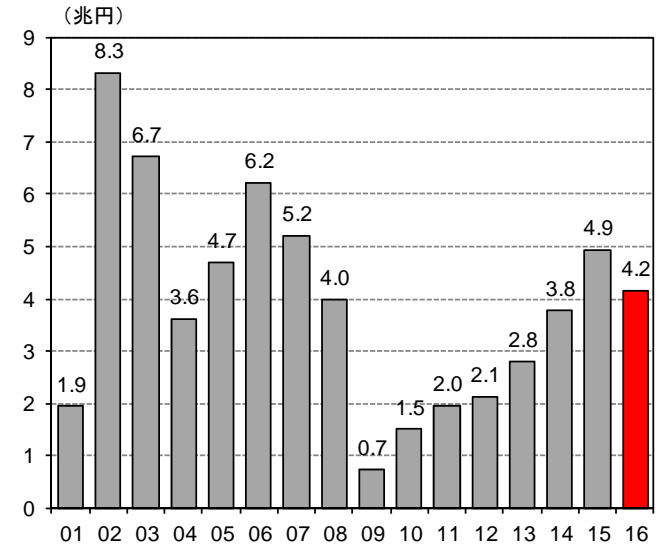
**図表9. 配当総額は2016、2017年度とも過去最高を更新する見込み**

配当総額の推移


 注: 東証一部上場銘柄を対象に集計。2016~2017年度は日経予想  
 出所: QUICK、SMBC日興証券

**図表10. 2016年度の自社株買い設定金額も安定的に増加**

自社株買い設定枠の推移(年度別)


 注: TOPIX 構成銘柄を対象に集計。2017年2月28日時点  
 出所: QUICK、SMBC日興証券

図表11.NIKKO250 主要業種別業績予想要約(売上高)

区分	増収率(前年度比、%)				
	15年度 (実績)	今回予想 16年度 (予想)	17年度 (予想)	前回予想 16年度 (予想)	17年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	1.4%	-2.0%	3.8%	-3.4%	3.2%
除く金融、卸売、電気・ガス	2.1%	-2.0%	3.9%	-3.5%	3.3%
製造業	1.1%	-4.7%	4.8%	-5.3%	2.2%
非製造業、除く卸売	2.1%	3.2%	2.0%	0.2%	5.0%
除く卸売、電気・ガス	4.3%	4.1%	2.2%	0.4%	5.7%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-13.8%	-18.8%	12.9%	-18.8%	12.9%
建設業	4.4%	1.7%	3.5%	2.9%	2.5%
食料品	1.3%	-2.7%	2.2%	-2.2%	1.8%
繊維製品	4.7%	-4.0%	5.7%	-2.1%	3.2%
パルプ・紙	6.4%	-1.0%	-0.4%	-1.0%	-0.4%
化学	2.1%	-5.8%	4.5%	-5.8%	2.5%
医薬品	2.9%	-4.7%	3.5%	-3.9%	2.9%
石油・石炭製品	-20.7%	-13.1%	23.3%	-10.7%	-20.5%
ゴム製品	2.8%	-11.8%	4.6%	-10.3%	2.9%
ガラス・土石製品	2.5%	-3.5%	3.3%	-4.2%	1.6%
鉄鋼	-9.5%	-3.4%	5.0%	-2.9%	5.7%
非鉄金属	-1.0%	-6.0%	5.2%	-7.5%	4.9%
金属製品	10.5%	-3.0%	3.5%	-1.2%	2.1%
機械	2.2%	-2.4%	5.9%	-2.3%	2.6%
電気機器	0.4%	-5.3%	1.6%	-6.2%	1.6%
輸送用機器	6.5%	-3.7%	5.4%	-5.3%	4.6%
精密機器	2.9%	-6.1%	4.9%	-5.7%	5.7%
その他製品	-2.7%	-1.7%	6.3%	-0.3%	5.6%
電気・ガス業	-8.3%	-1.7%	0.8%	-1.2%	1.1%
陸運業	2.4%	1.5%	1.6%	1.5%	1.6%
海運業	-5.4%	-16.4%	3.4%	-12.3%	2.0%
空運業	2.3%	-3.1%	1.8%	-3.1%	1.8%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	5.4%	0.5%	2.8%	0.5%	2.8%
卸売業	-	-	-	-	-
小売業	8.2%	3.2%	4.4%	3.2%	4.5%
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	-0.2%	8.2%	0.2%	7.0%	1.2%
サービス業	3.9%	16.9%	-1.0%	-4.0%	18.8%

注:増収率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2016年12月5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12.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)				
	15年度 (実績)	今回予想 16年度 (予想)	17年度 (予想)	前回予想 16年度 (予想)	17年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	8.9%	-4.7%	15.8%	-5.1%	12.1%
除く金融、卸売、電気・ガス	6.1%	-2.5%	16.1%	-2.8%	12.2%
製造業	1.8%	-5.2%	20.5%	-5.9%	14.5%
非製造業、除く卸売	22.0%	-4.0%	8.7%	-3.8%	8.3%
除く卸売、電気・ガス	14.9%	2.4%	8.9%	2.8%	8.3%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-27.1%	-39.0%	30.7%	-39.0%	30.7%
建設業	54.5%	11.1%	4.7%	12.6%	1.0%
食料品	-1.0%	4.3%	2.3%	3.5%	3.0%
繊維製品	25.1%	0.3%	9.7%	6.2%	8.5%
パルプ・紙	57.8%	-0.9%	-2.1%	-0.9%	-2.1%
化学	23.3%	-1.8%	10.1%	-4.8%	7.6%
医薬品	59.7%	0.2%	1.4%	0.6%	2.0%
石油・石炭製品	79.4%	604.3%	0.6%	557.3%	-16.7%
ゴム製品	5.3%	-12.0%	0.6%	-12.3%	-2.9%
ガラス・土石製品	12.5%	-0.2%	11.0%	-9.5%	8.9%
鉄鋼	-45.0%	-46.6%	119.3%	-46.8%	122.4%
非鉄金属	-17.6%	-4.2%	8.4%	-13.0%	10.1%
金属製品	12.4%	5.5%	6.8%	5.5%	4.1%
機械	0.0%	-10.6%	15.4%	-9.7%	9.6%
電気機器	-17.3%	2.0%	30.3%	7.4%	16.2%
輸送用機器	6.2%	-15.2%	26.9%	-18.3%	21.6%
精密機器	12.9%	-7.9%	17.3%	-10.5%	12.8%
その他製品	1.6%	2.0%	36.9%	2.6%	28.5%
電気・ガス業	90.5%	-41.3%	6.9%	-42.1%	8.2%
陸運業	14.1%	-1.7%	3.6%	-1.7%	3.6%
海運業	-26.0%	-142.9%	100.0%	-98.0%	1800.0%
空運業	27.4%	-8.3%	4.7%	-8.3%	4.7%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	17.4%	8.1%	9.8%	7.8%	10.1%
卸売業	-	-	-	-	-
小売業	15.8%	1.7%	14.9%	2.1%	15.0%
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	12.4%	10.6%	4.6%	8.0%	4.8%
サービス業	1.6%	2.0%	10.3%	5.9%	7.0%

注: 増益率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2016年12月5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

図表13.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)				
	15年度 (実績)	今回予想 16年度 (予想)	17年度 (予想)	前回予想 16年度 (予想)	17年度 (予想)
NIKKO250	-2.6%	-1.5%	13.7%	-2.0%	10.7%
除く金融	0.8%	-0.3%	15.7%	-1.3%	13.0%
除く金融、電気・ガス	-2.1%	2.1%	15.9%	1.1%	13.1%
製造業	-1.7%	-3.3%	20.8%	-5.2%	16.4%
非製造業	4.7%	3.9%	9.1%	4.1%	8.7%
除く電気・ガス	-2.7%	10.6%	9.1%	10.9%	8.5%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-34.8%	-29.3%	27.5%	-29.3%	27.5%
建設業	39.0%	10.0%	6.7%	11.6%	2.7%
食料品	-1.1%	3.4%	2.2%	2.2%	3.2%
繊維製品	16.8%	3.2%	10.3%	7.9%	10.5%
パルプ・紙	17.7%	1.0%	6.3%	1.0%	6.3%
化学	14.1%	-0.2%	10.1%	-6.4%	11.2%
医薬品	51.2%	1.1%	2.8%	1.3%	3.6%
石油・石炭製品	96.0%	4012.1%	2.7%	3650.9%	-11.5%
ゴム製品	6.4%	-14.3%	6.4%	-13.5%	1.6%
ガラス・土石製品	21.5%	-12.2%	16.0%	-20.2%	17.8%
鉄鋼	-55.2%	-52.0%	158.6%	-51.6%	159.3%
非鉄金属	-45.8%	-3.3%	36.2%	10.5%	10.0%
金属製品	-69.0%	283.0%	9.5%	220.3%	13.6%
機械	-5.9%	-10.5%	19.6%	-11.4%	15.4%
電気機器	-16.7%	7.6%	27.3%	9.8%	16.9%
輸送用機器	4.8%	-13.4%	25.4%	-16.4%	20.8%
精密機器	7.2%	-7.1%	20.5%	-9.9%	17.2%
その他製品	-19.1%	8.5%	42.5%	1.5%	45.0%
電気・ガス業	151.1%	-47.8%	9.0%	-48.3%	10.7%
陸運業	17.0%	-1.1%	4.9%	-1.1%	4.9%
海運業	-28.5%	-131.6%	131.6%	-106.7%	325.0%
空運業	40.2%	-13.5%	5.1%	-13.5%	5.1%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	7.0%	3.9%	11.2%	3.3%	11.8%
卸売業	-59.1%	187.5%	3.6%	188.9%	3.5%
小売業	14.0%	-2.9%	18.5%	-2.6%	18.6%
銀行業	-12.2%	-9.3%	3.9%	-6.0%	-0.7%
証券、商品先物取引業	-37.8%	-17.0%	6.9%	-17.0%	6.9%
保険業	-3.2%	-8.9%	8.5%	-7.1%	2.5%
その他金融業	15.7%	8.9%	2.9%	8.9%	2.9%
不動産業	15.3%	12.2%	4.8%	8.6%	5.1%
サービス業	-7.9%	-10.7%	8.2%	-8.7%	6.2%

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2016年12月5日発表。  
出所: SMBC日興証券予想

図表14.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)				
	15年度 (実績)	今回予想 16年度 (予想)	17年度 (予想)	前回予想 16年度 (予想)	17年度 (予想)
NIKKO250	-4.5%	4.8%	15.4%	4.4%	11.7%
除く金融	-3.4%	6.1%	19.0%	5.2%	15.0%
除く金融、電気・ガス	-5.3%	8.5%	19.4%	7.6%	15.2%
製造業	-4.6%	1.7%	22.8%	-1.5%	18.4%
非製造業	-1.3%	13.4%	13.4%	16.4%	10.1%
除く電気・ガス	-6.7%	21.4%	14.0%	25.0%	10.3%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-78.4%	-16.6%	164.3%	-16.6%	164.3%
建設業	42.7%	27.1%	5.7%	27.5%	2.5%
食料品	-0.3%	13.3%	-3.8%	9.7%	-0.9%
繊維製品	26.9%	10.9%	8.0%	13.2%	11.8%
パルプ・紙	-12.0%	152.3%	-1.3%	152.3%	-1.3%
化学	-5.9%	16.1%	4.5%	3.2%	10.4%
医薬品	7.9%	3.2%	1.3%	1.3%	4.2%
石油・石炭製品	4.4%	164.4%	-4.7%	148.5%	-2.4%
ゴム製品	-3.9%	-9.8%	11.8%	-8.4%	5.3%
ガラス・土石製品	22.1%	6.1%	6.1%	-12.6%	19.1%
鉄鋼	-55.6%	-43.0%	143.2%	-43.2%	147.0%
非鉄金属	-43.1%	-37.5%	65.3%	-15.8%	12.5%
金属製品	-105.6%	2448.9%	13.5%	1989.5%	19.6%
機械	-6.6%	-1.3%	17.8%	-8.7%	21.6%
電気機器	-13.7%	8.9%	32.9%	13.0%	14.5%
輸送用機器	5.0%	-15.1%	32.3%	-18.2%	27.3%
精密機器	58.5%	-17.1%	39.0%	-5.1%	14.8%
その他製品	-11.5%	41.4%	6.8%	8.7%	32.6%
電気・ガス業	60.0%	-40.8%	5.5%	-41.2%	7.2%
陸運業	24.7%	7.2%	3.7%	7.2%	3.7%
海運業	-61.7%	-1383.0%	99.6%	-231.6%	87.5%
空運業	34.2%	-4.1%	-7.6%	-4.1%	-7.6%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	8.2%	9.9%	11.2%	10.1%	11.0%
卸売業	-85.6%	750.2%	4.3%	751.3%	4.4%
小売業	4.2%	-18.9%	56.7%	-19.3%	56.8%
銀行業	-5.4%	-1.1%	-1.2%	0.2%	-3.9%
証券、商品先物取引業	-33.5%	-17.5%	6.8%	-17.5%	6.8%
保険業	20.3%	4.2%	5.2%	6.4%	5.2%
その他金融業	14.9%	12.1%	2.9%	12.1%	2.9%
不動産業	24.4%	10.6%	5.0%	6.4%	5.4%
サービス業	-5.6%	-10.0%	13.0%	-8.2%	12.0%

注: 増益率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2016年12月5日発表。  
出所: SMBC日興証券予想

図表15. 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	経常利益増減率(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)	16年度	17年度	16年度
	16年度	17年度	16年度	17年度	16年度			
NIKKO250	-1.5%	13.7%	0.6%	11.9%	-1.7%	-2.1%	-0.6%	0.1%
除く金融	-0.3%	15.7%	1.2%	13.9%	-0.5%	-1.5%	0.0%	0.2%
除く金融、電気・ガス	2.1%	15.9%	3.3%	14.5%	1.4%	-1.2%	0.0%	0.7%
製造業	-3.3%	20.8%	-3.6%	18.9%	-6.0%	0.3%	1.9%	2.8%
非製造業	3.9%	9.1%	7.9%	7.7%	7.2%	-3.8%	-2.6%	-3.1%
除く電気・ガス	10.6%	9.1%	14.3%	8.6%	13.2%	-3.3%	-2.8%	-2.2%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	-29.3%	27.5%	-8.1%	40.5%	-9.3%	-23.0%	-30.1%	-22.1%
建設業	10.0%	6.7%	9.8%	5.1%	3.9%	0.2%	1.7%	5.9%
食料品	3.4%	2.2%	4.0%	6.5%	3.1%	-0.6%	-4.6%	0.2%
繊維製品	3.2%	10.3%	4.3%	11.1%	3.2%	-1.0%	-1.7%	0.0%
パルプ・紙	1.0%	6.3%	-11.2%	24.2%	-19.8%	13.7%	-2.6%	26.0%
化学	-0.2%	10.1%	0.1%	11.0%	-2.2%	-0.4%	-1.2%	2.0%
医薬品	1.1%	2.8%	-1.0%	3.6%	-3.5%	2.1%	1.3%	4.7%
石油・石炭製品	4012.1%	2.7%	4359.8%	-2.2%	4331.1%	-8.2%	-3.6%	-7.5%
ゴム製品	-14.3%	6.4%	-14.3%	-2.0%	-14.3%	0.0%	8.6%	0.0%
ガラス・土石製品	-12.2%	16.0%	-13.5%	18.6%	-16.9%	1.5%	-0.7%	5.7%
鉄鋼	-52.0%	158.6%	-35.2%	123.5%	-40.3%	-25.8%	-14.2%	-19.5%
非鉄金属	-3.3%	36.2%	1.2%	54.3%	-0.1%	-4.4%	-15.6%	-3.1%
金属製品	283.0%	9.5%	287.1%	13.8%	253.8%	-1.1%	-4.8%	8.3%
機械	-10.5%	19.6%	-11.7%	21.3%	-14.3%	1.4%	0.0%	4.4%
電気機器	7.6%	27.3%	6.6%	27.3%	8.2%	1.0%	1.0%	-0.5%
輸送用機器	-13.4%	25.4%	-14.1%	18.0%	-18.3%	0.8%	7.2%	6.0%
精密機器	-7.1%	20.5%	-8.7%	16.9%	-12.0%	1.8%	5.0%	5.6%
その他製品	8.5%	42.5%	4.6%	43.7%	-3.3%	3.7%	2.8%	12.2%
電気・ガス業	-47.8%	9.0%	-41.0%	-5.0%	-38.6%	-11.5%	1.5%	-15.1%
陸運業	-1.1%	4.9%	-1.1%	3.7%	-2.7%	0.0%	1.2%	1.6%
海運業	-131.6%	131.6%	-109.9%	595.7%	-100.0%	-221.1%	-79.5%	0.0%
空運業	-13.5%	5.1%	-11.2%	9.1%	-13.8%	-2.6%	-6.1%	0.3%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	3.9%	11.2%	9.0%	6.3%	9.4%	-4.7%	-0.3%	-5.0%
卸売業	187.5%	3.6%	207.0%	8.8%	206.6%	-6.3%	-10.7%	-6.2%
小売業	-2.9%	18.5%	-3.8%	17.8%	-4.4%	0.9%	1.5%	1.5%
銀行業	-9.3%	3.9%	-6.2%	2.3%	-12.1%	-3.3%	-1.8%	3.1%
証券、商品先物取引業	-17.0%	6.9%	33.2%	0.3%	25.6%	-37.7%	-33.6%	-34.0%
保険業	-8.9%	8.5%	-5.2%	4.0%	-6.6%	-3.9%	0.2%	-2.5%
その他金融業	8.9%	2.9%	1.3%	11.8%	11.7%	7.5%	-1.0%	-2.5%
不動産業	12.2%	4.8%	12.4%	3.9%	11.4%	-0.2%	0.6%	0.7%
サービス業	-10.7%	8.2%	-10.4%	7.8%	-12.6%	-0.4%	0.0%	2.1%

注: QUICK コンセンサス(2月24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16. 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	
	16年度 (予想)	17年度 (予想)	16年度 (予想)	17年度 (予想)			16年度 (予想)	17年度 (予想)	16年度 (予想)	17年度 (予想)
NIKKO250	17.0	14.7	16.3	14.6	1.38	1.40	8.1%	9.4%	8.5%	9.6%
除く金融	18.3	15.4	17.8	15.5	1.53	1.58	8.4%	10.0%	8.9%	10.2%
除く金融、電気・ガス	18.5	15.5	17.9	15.5	1.57	1.62	8.5%	10.2%	9.0%	10.4%
製造業	19.2	15.7	19.1	16.1	1.67	1.73	8.7%	10.7%	9.0%	10.7%
非製造業	17.0	15.0	16.0	14.5	1.35	1.37	7.9%	9.0%	8.6%	9.5%
除く電気・ガス	17.2	15.1	16.1	14.6	1.42	1.45	8.2%	9.4%	9.0%	9.9%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	119.8	45.3	113.3	42.9	0.58	0.58	0.5%	1.3%	0.5%	1.3%
建設業	11.6	11.0	12.1	11.8	1.65	1.81	14.2%	15.0%	15.0%	15.4%
食料品	21.3	22.1	21.8	21.9	2.63	2.81	12.3%	11.9%	12.9%	12.8%
繊維製品	16.5	15.2	14.9	13.3	1.65	1.67	10.0%	10.8%	11.3%	12.6%
パルプ・紙	14.2	14.4	12.4	12.5	0.96	0.85	6.7%	6.6%	6.9%	6.8%
化学	19.6	18.8	20.0	18.2	1.90	1.84	9.7%	10.1%	9.2%	10.1%
医薬品	28.0	27.6	27.1	26.0	2.13	2.14	7.6%	7.7%	7.9%	8.3%
石油・石炭製品	10.1	10.6	11.0	11.3	1.00	0.90	9.9%	9.4%	0.1	8.0%
ゴム製品	13.6	12.2	13.0	12.3	1.54	1.68	11.3%	12.6%	12.9%	13.6%
ガラス・土石製品	17.6	16.6	19.3	16.2	1.49	1.46	8.4%	9.0%	7.6%	9.0%
鉄鋼	39.4	16.2	34.1	13.8	0.88	0.80	2.2%	5.4%	2.3%	5.8%
非鉄金属	30.4	18.4	20.4	18.1	1.02	0.95	3.3%	5.5%	4.7%	5.2%
金属製品	19.8	17.4	23.8	19.9	1.65	1.73	8.3%	9.5%	7.3%	8.7%
機械	20.9	17.8	22.4	18.4	1.83	1.98	8.8%	10.3%	8.9%	10.8%
電気機器	24.4	18.4	22.4	19.5	1.98	2.02	8.1%	10.8%	9.0%	10.3%
輸送用機器	12.8	9.7	13.1	10.3	1.22	1.31	9.6%	12.6%	10.0%	12.7%
精密機器	29.0	20.9	24.4	21.3	2.74	2.92	9.4%	13.1%	12.0%	13.7%
その他製品	28.9	27.1	41.1	31.0	1.60	1.86	5.5%	5.9%	4.5%	6.0%
電気・ガス業	14.1	13.4	13.8	12.8	0.75	0.74	5.3%	5.6%	5.4%	5.8%
陸運業	15.4	14.8	15.2	14.7	1.58	1.62	10.3%	10.7%	10.7%	11.1%
海運業	赤字転換	赤字転換	赤字転換	赤字転換	0.80	0.72	赤字転換	赤字転換	赤字転換	赤字転換
空運業	10.4	11.3	9.7	10.5	1.37	1.38	13.2%	12.2%	14.2%	13.1%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	15.0	13.5	13.7	12.3	1.86	1.81	12.4%	13.8%	13.2%	14.7%
卸売業	10.8	10.3	9.8	9.4	0.93	0.95	8.6%	9.0%	9.7%	10.1%
小売業	36.2	23.1	37.4	23.8	2.16	2.36	6.0%	9.4%	6.3%	9.9%
銀行業	11.1	11.3	10.1	10.5	0.68	0.63	6.1%	6.0%	6.2%	6.0%
証券・商品先物取引業	19.8	18.6	17.3	16.2	1.00	0.92	5.0%	5.4%	5.3%	5.7%
保険業	14.2	13.5	12.3	11.7	1.00	0.94	7.0%	7.4%	7.6%	8.0%
その他金融業	11.0	10.6	11.0	10.7	1.26	1.30	11.5%	11.8%	11.8%	12.2%
不動産業	19.4	18.5	20.7	19.6	1.53	1.61	7.9%	8.3%	7.8%	8.2%
サービス業	25.6	22.6	23.7	21.2	1.08	1.05	4.2%	4.8%	4.4%	5.0%

注: 前回は2016年12月5日発表。2月24日時点  
出所: SMBC日興証券予想



## NIKKO250 について

### 定義

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

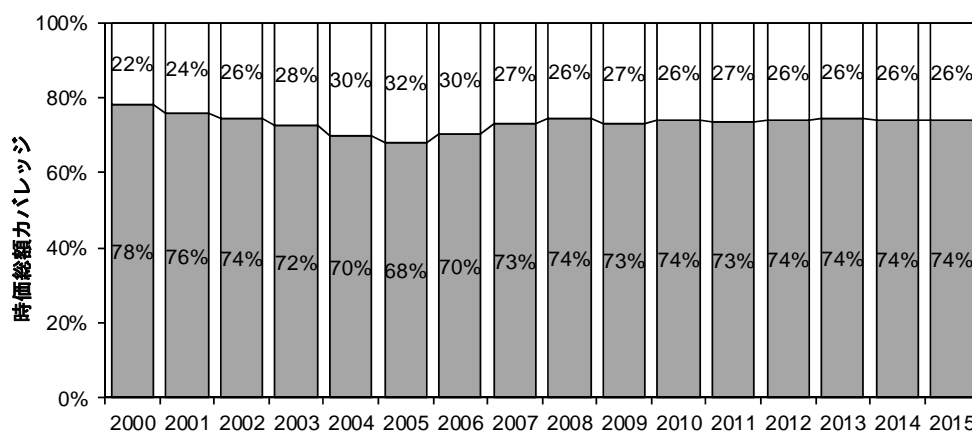
全上場銘柄について、2015年1年間の日次平均時価総額を計算し、上位250銘柄を選定した。

### 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。

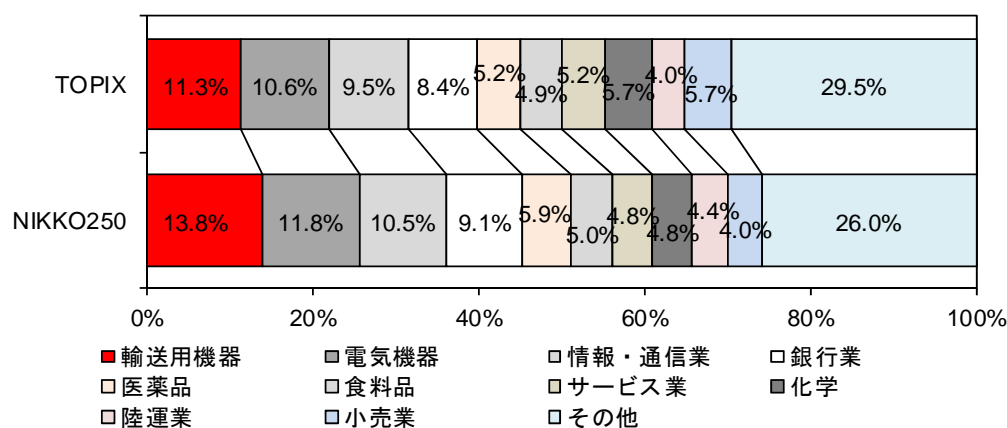
図表17. NIKKO250の時価総額カバレッジ



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18. NIKKO250の業種別時価総額構成比



出所: SMBC日興証券

## 補 足

### 【アナリストによる証明】

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

### 【重要な開示情報】

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

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

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

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

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

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

### 【投資評価の分布】

弊社がカバレッジしている全銘柄の投資評価の分布状況は(1)の通り、また、投資評価ごとに弊社、SI社およびその関連会社等が投資銀行業務を過去12カ月以内に提供した会社の分布状況は(2)の通りです。(2017年03月01日現在)

	1 / Buy	2 / Hold	3 / Sell	その他
(1) 全調査対象銘柄	32%	58%	8%	2%
(2) 投資銀行部門の顧客	40%	36%	24%	82%

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

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

株価チャートと投資評価の推移については以下のリンクをご覧ください。

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

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

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

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

### 【免責事項】

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

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

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

## 【金融商品取引法第37条(広告等の規制)に関する留意事項】

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

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

### 【リスク等について】

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

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

### 【弊社の商号等】

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

### 【弊社の加入協会】

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

### 【国別・地域別の開示事項】

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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