

【NEWS RELEASE】

2018年12月7日

SMBC日興証券株式会社

「2018～2019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、2018～2019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

- ・ 2018～2019年度の企業業績見通し(2018年12月)

以上

2018～2019 年度の企業業績見通し(2018年12月)

<日本株ストラテジーレポート>

今期 8.8%経常増益予想。業績モメンタム鈍化も、株価には割安感

- 2018、2019 年度の業績予想を下方修正。今期 8.8%経常増益予想
- 業績モメンタム鈍化も、PER に景気悪化を織り込んだ水準
- 2018 年度 ROE9.8%を予想。自社株買いの増加が著しい

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

2018 年度 8.8%経常増益、2019 年度 7.1%経常増益予想

2018 年度の NIKKO250 の業績予想を前回集計時点から下方修正した(経常利益ベースで-1.0%修正)。2018 年度の経常利益を前期比 8.8%増益(前回:9.7%増益)、純利益を 1.0%増益(前回:2.8%増益)と予想する。2019 年度予想は経常利益を 7.1%増益(前回:7.6%増益)、純利益を 6.1%増益(前回:7.8%増益)とし、前回集計時点よりも下方修正した(経常利益ベースで-0.5%修正)。主に 2018 年度中間決算が低調だった結果に鑑み、比較的幅広い業種で下方修正となった。

バリュエーションの考え方:景気減速を必要以上に織り込んだ状態

業績モメンタムは鈍化も、バリュエーションは大幅低下した。景気悪化の可能性を相当程度織り込んだ状態と考えられる。NIKKO250 ユニバースの PER は 2018 年度ベースで 13.5 倍、2019 年度ベースで 12.8 倍である。現在の PER はどの程度の事態を織り込んだのか。TOPIX PER は OECD 景気先行指数と軌を一にして低下しており、「景気が減速する可能性」を織り込み続けてきた結果、2016 年と同水準に達した。しかし、当時と現在を同一視するのは適切でない。2016 年はドル円が 100 円/ドルを割れ、ISM 製造業景気指数は 47.7 とリセッションの瀬戸際まで悪化していた。

EPS の考え方:下方修正されるが、懸念されている程ではない

PER が十分低下したとしても、EPS が今後下方修正されることによって、現在の株価水準が後付け的に肯定されるとの懸念も強いだろう。たしかに、業績予想リビジョン・インデックスは大きくマイナス圏に突っ込み、TOPIX EPS も足元ではやや低下している。しかし注意を要するのは、今年に入ってから業績予想リビジョンと TOPIX EPS が乖離し始めた点である。つまり、業績予想の下方修正の「数」が多くなっているものの、大型のリーディングカンパニーは着実に増益を確保しているため、業績予想の「総額」はほとんど下方修正されていない。一方、TOPIX は業績予想リビジョンに連動しているため、株価と EPS が乖離する結果、PER が下がるという構図である。

ROE は 2018 年度 9.8%、2019 年度 10.4%を予想

日本株の先行きを考えるに当たって、マクロ環境や株価の割安感の他に、ROE 上昇が続いていることも重要なファクターである。我々は NIKKO250 ベースの ROE を 2018 年度 9.8%、2019 年度 10.4%と予想しており、来期には二桁の大体に達すると見込んでいる。

ROE の上昇は株主還元増加によっても裏付けられている。今年度の自社株買い設定金額は、2009 年度以降で最高ペースである。配当総額も着実に増加を続けている。

エクイティストラテジー

SMBC日興証券では、2018年11月30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.15参照)。

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	
			17年度 (実績)	18年度 (予想)	19年度 (予想)	18年度 (予想)	19年度 (予想)
増収率 (前年度比)	NIKKO250	-	-	-	-	-	-
	除く金融、卸売	224	8.1%	3.9%	2.3%	3.4%	2.6%
	除く金融、卸売、電気・ガス	216	8.1%	4.0%	2.6%	3.5%	2.9%
	製造業	134	9.8%	4.1%	3.4%	3.4%	3.0%
	非製造業、除く卸売	90	4.9%	3.5%	0.2%	3.5%	1.9%
	除く卸売、電気・ガス	82	4.3%	3.8%	0.7%	3.8%	2.7%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	15.0%	8.8%	7.1%	9.7%	7.6%
	除く金融	224	17.5%	9.8%	7.8%	10.8%	8.5%
	除く金融、電気・ガス	216	17.8%	10.0%	8.1%	11.0%	8.8%
	製造業	134	22.7%	8.6%	6.8%	10.0%	6.7%
	非製造業	90	11.3%	11.6%	9.0%	11.9%	10.9%
	除く電気・ガス	82	11.4%	12.1%	10.0%	12.5%	12.0%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	22.8%	1.0%	6.1%	2.8%	7.8%
	除く金融	224	27.3%	2.2%	6.4%	3.6%	8.8%
	除く金融、電気・ガス	216	27.4%	2.3%	6.2%	3.8%	8.7%
	製造業	134	35.3%	2.1%	5.8%	3.2%	6.2%
	非製造業	90	16.9%	2.4%	7.3%	4.3%	12.8%
	除く電気・ガス	82	16.3%	2.6%	6.8%	4.8%	12.8%

注: 前は2018年8月30日時点、今回は2018年11月30日時点
出所: SMBC日興証券予想

図表2. NIKKO250 業績予想主要前提表

		鉱工業指数	WTI原油	為替レート	
		(前期比、%)	(ドル/バレル)	(ドル/円)	(ユーロ/円)
18年度	今回	1.3	66.0	110.1	129.9
	前回	2.1	65.9	109.8	130.0
19年度	今回	2.2	60.0	110.0	130.0
	前回	2.5	60.0	110.0	130.0

注: 前は2018年8月30日時点、今回は2018年11月30日時点。18年度(今回予想)のWTI原油および為替レートは、2Qまでの実績値と3Q以降の予想値を平均して算出した
出所: SMBC日興証券予想

2018年度8.8%経常増益、2019年度7.1%経常増益予想

2018年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から下方修正した(経常利益ベースで-1.0%修正。図表3)。2018年度の経常利益を前期比8.8%増益(前回:9.7%増益)、純利益を1.0%増益(前回:2.8%増益)と予想する。2019年度予想は経常利益を7.1%増益(前回:7.6%増益)、純利益を6.1%増益(前回:7.8%増益)とし、前回集計時点よりも下方修正した(経常利益ベースで-0.5%修正)。主に2018年度中間決算が低調だった結果に鑑み、比較的幅広い業種で下方修正となった。

業種別の2018年度経常増益率を概観すると(図表4)、パルプ・紙(66.8%増)では段ボールの値上げやパルプ価格上昇が業績のドライバーであり、今来期とも増益のコンビクションの高い業種である。石油・石炭製品(43.1%増)は、石油精製マージンが高水準で推移している。情報・通信業(29.0%増)では、各社とも業績が安定しているが、特にソフトバンクグループのビジョン・ファンドによる利益増加が大きい。鉄鋼(21.2%増)では、これまで中国で地条鋼の廃棄と環境対応の減産が行われ、長期に亘ってスプレッドが高水準を維持してきたが、景気悪化に加えて、中国の鉄屑を使用した増産等、再び供給過剰となる可能性が芽生えている。

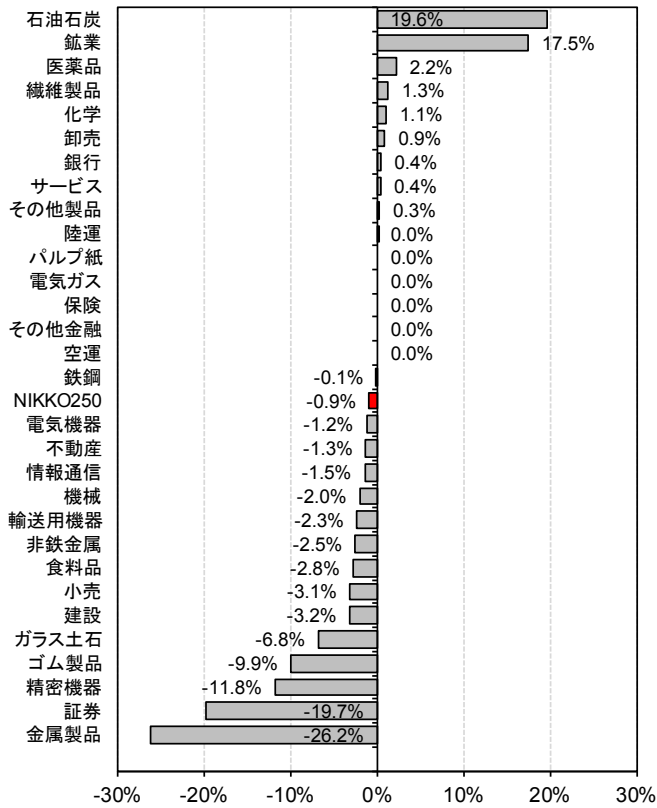
電気機器(17.8%増)は、車載向けや半導体製造装置向けが増益を作っているが、サブセクターによっては先行きに不確実性が強い。特に、韓国のEV電池と中国のパネル投資の加速は実需とのギャップが看過できない水準に拡大している。卸売業(17.3%増)は、資源価格の高止まりに加えて、非資源事業が好調さを保っており、業績に安定感がある。機械(14.1%増)では、鉱山機械が更新サイクルに沿った回復傾向が続いているものの、FA関連企業の業績が急減速している。

全体として増益企業は維持されているものの、1Q決算後に比べて見通しが悪化してきた。特に、7~9月期の中国関連事業の急減速は大方で想定されていた以上のものだったと考えられる。実際、中間決算では、中国に対してエクスポージャーが大きい銘柄ほど減益が大きくなっており、こうした銘柄は大型外需企業が多いため、日本企業全体の業績への影響も多大となってきている(図表5)。今後の行方は、中国の経済対策効果が発現するか否か、米中協議の成否や2019年3月の全人代等、マクロイベントによって左右される側面が強い。我々はこれら環境は2019年に改善に向かうと想定している。

また内需業種でも、人件費・物流費・原材料といったコスト増加が着実に業績の主石となってきている。一方、食品ではアイスクリームや業務用冷凍食品等で値上げが相次ぐようになってきた。値上げを決断するか否かでマージンに格差が生じると想定され、2019年のテーマとなる可能性がある。

図表3. 業績予想を下方修正

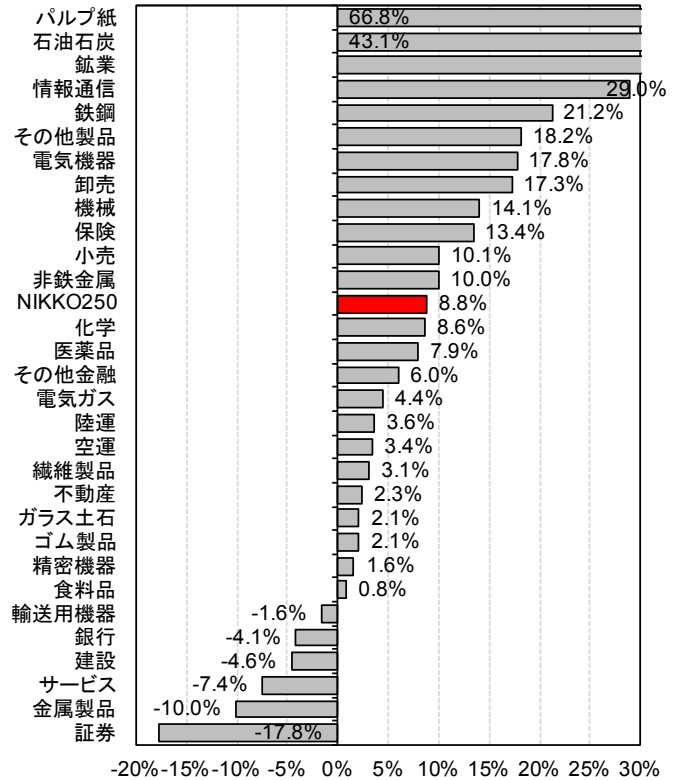
NIKKO250 業種別 2018 年度経常利益修正率(前回予想比)



注: 前回は 2018 年 8 月 30 日時点、今回は 2018 年 11 月 30 日時点
出所: SMBC日興証券予想

図表4. 増益率はまだ高い

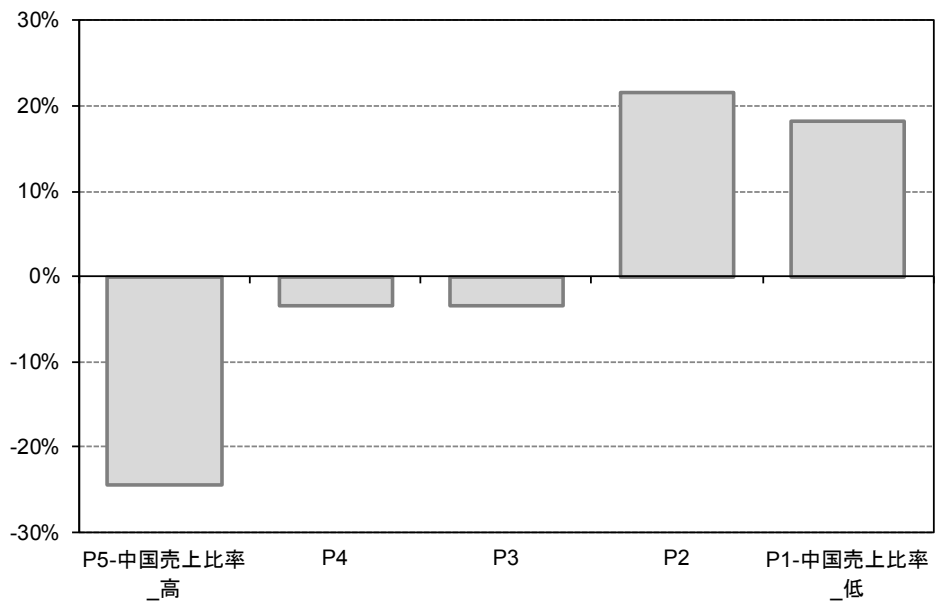
NIKKO250 業種別 2018 年度経常増益率予想



注: 11 月 30 日時点
出所: SMBC日興証券予想

図表5. 中国エクスポージャーが大きい銘柄の減益率が大きい

中国売上高比率ごとの FY18 上期増益率



注: TOPIX3 月決算企業をユニバースとした
出所: QUICK、SMBC日興証券

バリュエーションの考え方：景気減速を必要以上に織り込んだ状態

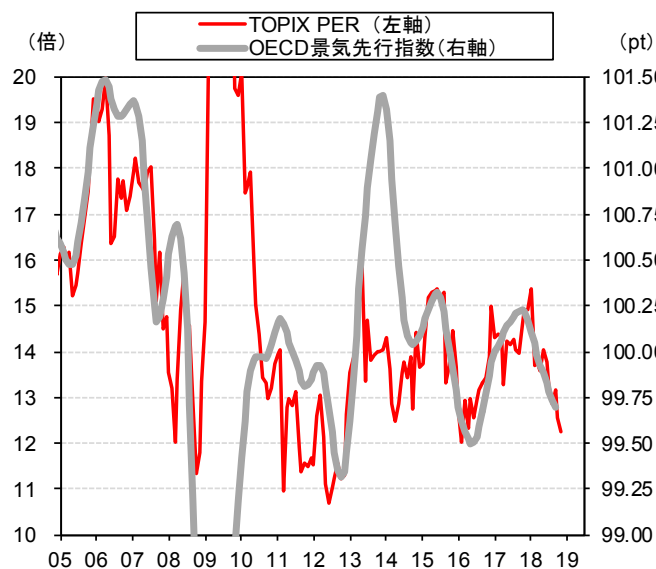
業績モメンタムは鈍化も、バリュエーションは大幅低下した。景気悪化の可能性を相当程度織り込んだ状態と考えられる。NIKKO250 ユニバースの PER は 2018 年度ベースで 13.5 倍、2019 年度ベースで 12.8 倍である。

現在の PER はどの程度の事態を織り込んだのか。TOPIX PER は OECD 景気先行指数と軌を一にして低下しており、「景気が減速する可能性」を織り込み続けてきた結果、2016 年と同水準に達した(図表 6)。しかし、当時と現在を同一視するのは適切でない。2016 年はドル円が 100 円ドルを割れ、ISM 製造業景気指数は 47.7 とリセッションの瀬戸際まで悪化していた。

また、OECD 景気先行指数や PMI といった先行指標は今年に入って急落し、下落幅に鑑みれば近い将来のリセッションを暗示しているようだが、これも注意してみる必要がある。こうした先行指標は昨年後半から年初にかけて実体経済とかけ離れた水準までユーフォリックに上昇し、それに対する調整が働いたからこそ下落幅が大きくなった側面が強いと考えられる(図表 7)。TOPIX PER が示唆する 2016 年の状況からは、現在の鉱工業資産は大きく乖離している。

図表6. PER は景気減速の可能性を織り込み、2016 年と同水準

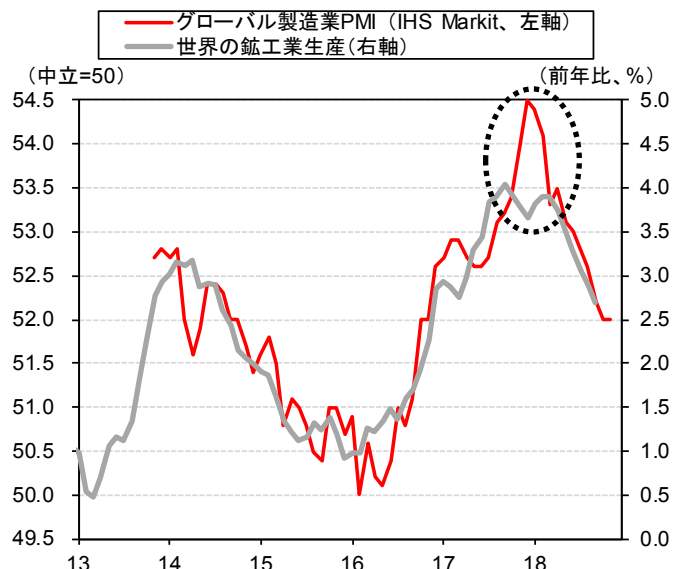
日本の OECD 景気先行指数と TOPIX PER



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

図表7. PMI の下落幅が大きい、鉱工業生産は 2016 年の水準からかけ離れている

グローバル製造業 PMI と世界の鉱工業生産

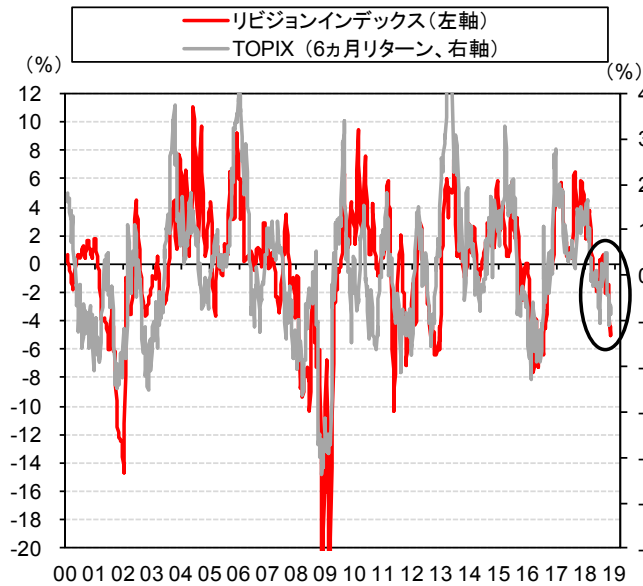


出所: ブルームバーグ、CPB、SMBC日興証券

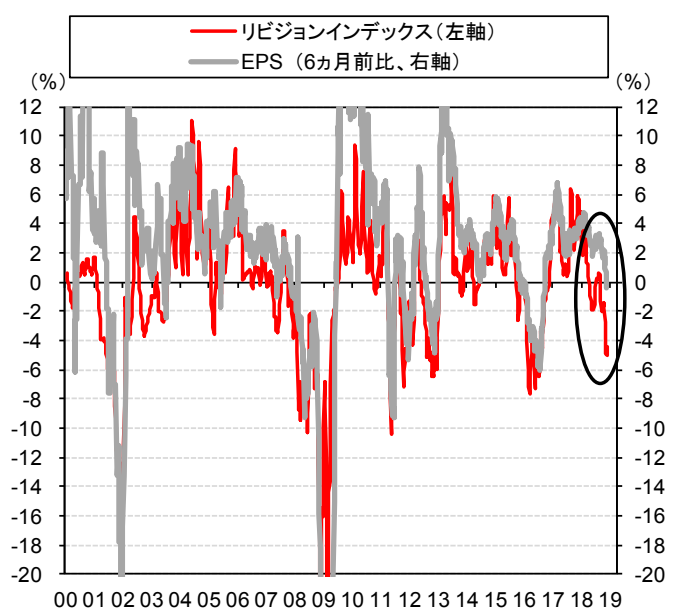
EPS の考え方：下方修正されるが、懸念されている程ではない

一方で、PER が十分低下したとしても、EPS が今後下方修正されることによって、現在の株価水準が後付け的に肯定されるとの懸念も強いだろう。たしかに、業績予想リビジョン・インデックスは大きくマイナス圏に突っ込み(図表 8)、TOPIX EPS も足元ではやや低下している。しかし注意を要するのは、今年に入ってから業績予想リビジョンと TOPIX EPS が乖離し始めた点である(図表 9)。つまり、業績予想の下方修正の「数」が多くなっているものの、大型のリーディングカンパニーは着実に増益を確保しているため、業績予想の「総額」はほとんど下方修正されていない。一方、TOPIX は業績予想リビジョンに連動しているため、株価と EPS が乖離する結果、PER が下がるという構図である。

図表8. TOPIX の6ヵ月リターンはリビジョンに沿って推移
TOPIX のリビジョン・インデックスと6ヵ月リターン



図表9. 今年に入ってから EPS がリビジョンから乖離
TOPIX のリビジョン・インデックスと12ヵ月先予想 EPS (6ヵ月前比)

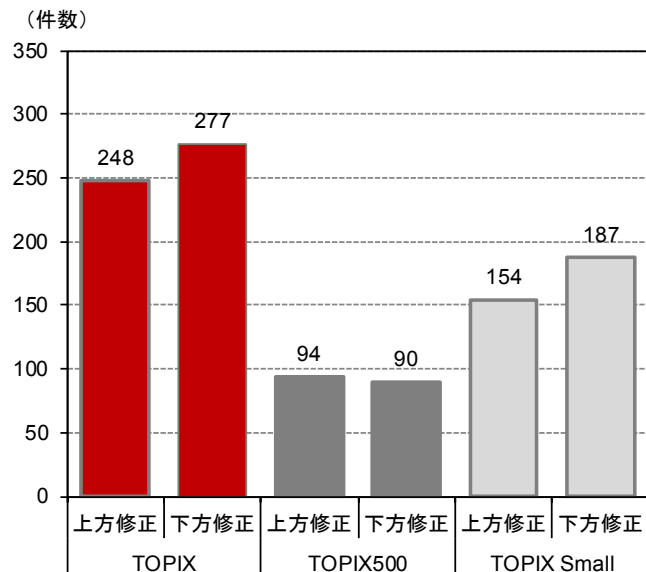


注: EPS は I/B/E/S コンセンサス 12ヵ月先予想
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、ブルームバーグ、SMBC日興証券

中間決算の結果を見ても、銘柄数が多い TOPIX Small では会社計画の上方修正数よりも下方修正数の方が多く、TOPIX500 では上方修正数の方が多く(図表 10)。その結果、TOPIX の会社計画の総額は上方修正されている(図表 11)。

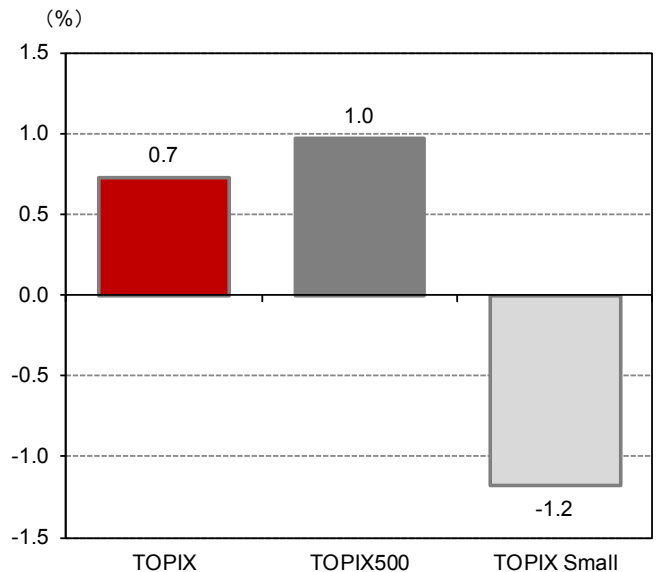
図表10. 小型株では会社計画の下方修正数の方が多く、大型株では上方修正数の方が多く

中間決算 会社計画の修正件数(経常利益)



図表11. TOPIX の会社計画の総額は上方修正

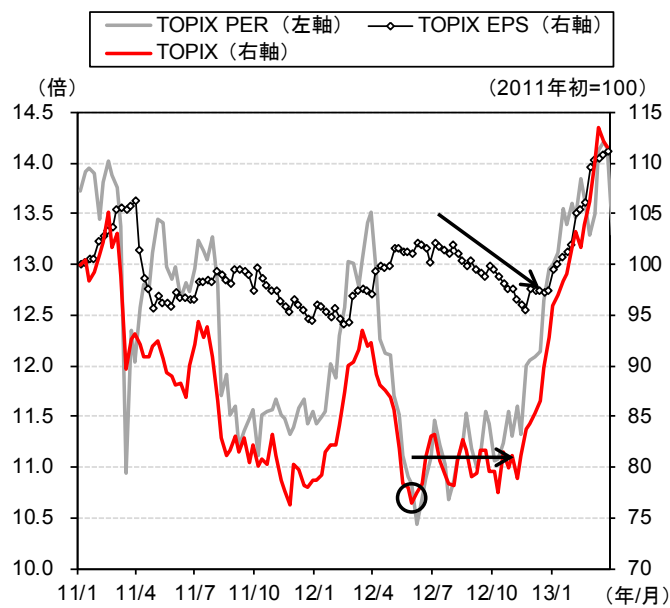
中間決算 会社計画の修正率



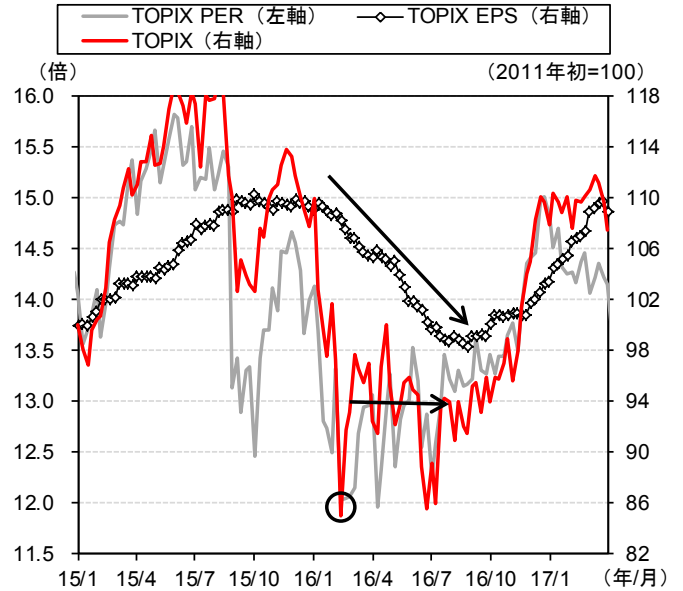
注: 2・3月決算企業を対象に集計
出所: QUICK、SMBC日興証券

ただし、それでも1月後半～2月中旬の第3四半期決算の結果、業績予想はもう一段下方修正される蓋然性が高いだろう。しかし、近年で危機的状況だった2012年と2016年の例を見ると、EPSが下方修正される前にPERが急低下した後は、実際にEPSが下方修正されたとしても、PERがやや上昇する程度で株価は横ばい圏に留まっている。その後、カタリストの出現とともに、EPSが上方修正される以前から株価は上昇を再開した(図表12)。今回も同様のパターンとなる公算が大きい。

図表12. PERが大幅低下した後は、EPSが下方修正されてもPERがやや上昇する程度で、株価は横ばい圏に留まる
 TOPIXとEPS、PER(2011～13年)



TOPIXとEPS、PER(2015～17年)



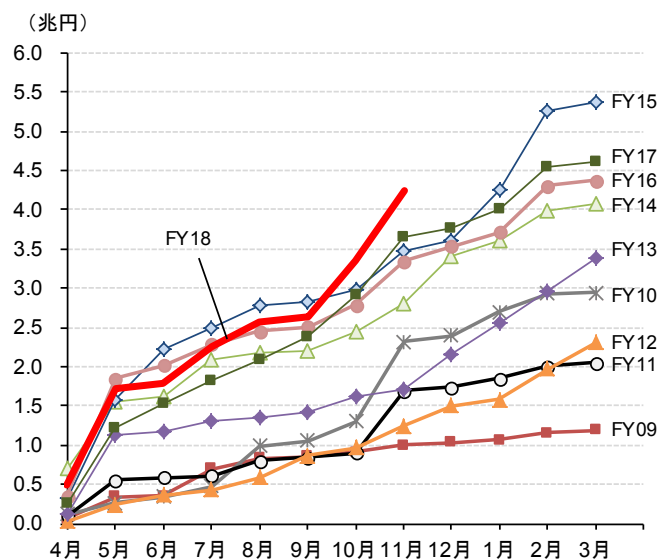
注: EPSはI/B/E/Sコンセンサス12ヵ月先予想
 出所: トムソン・ロイター・デーストリーム、ブルームバーグ、SMBC日興証券

ROEは2018年度9.8%、2019年度10.4%を予想

日本株の先行きを考えるに当たって、マクロ環境や株価の割安感の他に、ROE 上昇が続いていることも重要なファクターである。我々は NIKKO250 ベースの ROE を 2018 年度 9.8%、2019 年度 10.4%と予想しており、来期には二桁の大台に達すると見込んでいる。

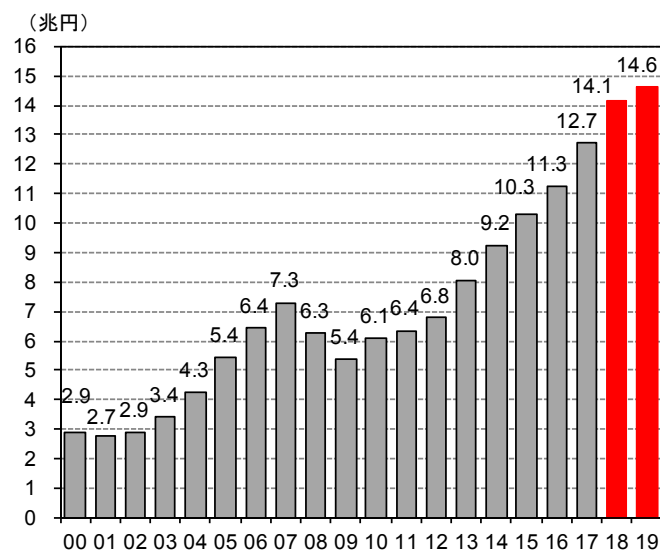
ROE の上昇は株主還元の増加によっても裏付けられている。今年度の自社株買い設定金額は、2009 年度以降で最高ペースである(図表 13)。配当総額も着実に増加を続けている(図表 14)。

図表13. 自社株買いは2009年度以降で最高ペース
年度別の自社株設定枠の推移



注: 2018年度は11月30日時点
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表14. 配当総額が着実に増加
配当総額の推移



注: 東証一部上場銘柄を対象に集計。2018年度は日経予想、2019年度は東洋経済予想。11月30日時点
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表15. NIKKO250 主要業種別業績予想要約(売上高)

区分	増収率(前年度比、%)				
	17年度 (実績)	今回予想 18年度 (予想)	19年度 (予想)	前回予想 18年度 (予想)	19年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	8.1%	3.9%	2.3%	3.4%	2.6%
除く金融、卸売、電気・ガス	8.1%	4.0%	2.6%	3.5%	2.9%
製造業	9.8%	4.1%	3.4%	3.4%	3.0%
非製造業、除く卸売	4.9%	3.5%	0.2%	3.5%	1.9%
除く卸売、電気・ガス	4.3%	3.8%	0.7%	3.8%	2.7%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	6.8%	13.5%	35.8%	1.2%	4.8%
建設業	4.1%	5.7%	2.6%	6.4%	2.6%
食料品	7.9%	2.8%	2.0%	3.7%	2.2%
繊維製品	8.8%	10.9%	5.9%	10.0%	6.4%
パルプ・紙	3.2%	4.5%	1.3%	4.5%	1.3%
化学	9.3%	6.7%	4.1%	6.8%	4.6%
医薬品	3.5%	0.2%	1.0%	0.3%	1.0%
石油・石炭製品	37.4%	17.2%	12.8%	8.2%	-0.5%
ゴム製品	10.4%	3.1%	2.9%	4.2%	3.9%
ガラス・土石製品	10.5%	3.7%	4.0%	5.9%	3.7%
鉄鋼	16.8%	9.8%	-1.1%	9.7%	-1.1%
非鉄金属	11.5%	3.6%	3.1%	4.7%	2.7%
金属製品	-3.6%	13.0%	4.1%	6.3%	5.3%
機械	13.3%	3.7%	3.1%	4.1%	3.5%
電気機器	9.2%	1.8%	2.5%	1.9%	3.5%
輸送用機器	7.7%	2.7%	3.4%	1.7%	3.4%
精密機器	6.0%	3.5%	1.7%	4.5%	2.5%
その他製品	15.4%	1.7%	0.6%	2.8%	1.0%
電気・ガス業	8.4%	1.6%	-2.3%	1.6%	-2.3%
陸運業	4.0%	3.1%	1.6%	2.9%	1.6%
海運業	-	-	-	-	-
空運業	9.8%	5.1%	5.9%	5.1%	5.9%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	4.2%	2.4%	-7.1%	2.2%	2.0%
卸売業	-	-	-	-	-
小売業	5.5%	5.9%	3.8%	5.9%	4.0%
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	6.1%	4.5%	2.6%	7.2%	1.4%
サービス業	2.3%	1.9%	2.7%	1.9%	2.7%

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2018年8月30日時点、今回は2018年11月30日時点。増収率は金融、卸売業を除いて算出
出所: SMBC日興証券予想

図表16. 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)				
	17年度 (実績)	今回予想 18年度 (予想)	19年度 (予想)	前回予想 18年度 (予想)	19年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	15.9%	7.5%	6.3%	9.4%	6.4%
除く金融、卸売、電気・ガス	16.3%	7.6%	6.8%	9.6%	6.9%
製造業	19.8%	7.8%	7.9%	9.7%	7.5%
非製造業、除く卸売	9.9%	7.0%	3.6%	8.9%	4.6%
除く卸売、電気・ガス	10.4%	7.3%	4.7%	9.5%	5.9%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	6.2%	44.1%	28.2%	28.7%	6.5%
建設業	8.1%	-3.4%	2.9%	-0.3%	2.3%
食料品	4.9%	1.3%	4.5%	4.7%	6.7%
繊維製品	6.5%	2.9%	13.0%	1.0%	13.9%
パルプ・紙	0.8%	69.5%	10.0%	69.5%	10.0%
化学	21.3%	9.0%	7.5%	8.6%	9.0%
医薬品	8.1%	4.7%	6.4%	3.1%	7.1%
石油・石炭製品	69.5%	42.8%	2.1%	19.0%	-15.9%
ゴム製品	-6.9%	3.4%	-1.6%	14.1%	4.3%
ガラス・土石製品	15.3%	0.7%	12.6%	9.4%	12.3%
鉄鋼	70.3%	12.8%	6.9%	13.0%	7.3%
非鉄金属	24.9%	6.3%	2.2%	10.2%	1.8%
金属製品	50.8%	-0.4%	24.1%	34.9%	19.9%
機械	26.9%	12.4%	9.7%	15.1%	12.1%
電気機器	28.7%	14.8%	7.2%	17.0%	7.9%
輸送用機器	11.4%	-1.5%	9.0%	1.2%	7.1%
精密機器	51.2%	-6.4%	23.1%	12.8%	11.4%
その他製品	81.9%	20.4%	17.0%	20.0%	17.1%
電気・ガス業	5.3%	3.8%	-8.5%	3.8%	-8.5%
陸運業	5.2%	3.6%	4.0%	3.8%	4.2%
海運業	-	-	-	-	-
空運業	7.3%	3.2%	-1.1%	3.2%	-1.1%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	13.2%	8.6%	1.8%	13.1%	6.7%
卸売業	-	-	-	-	-
小売業	9.1%	11.1%	11.0%	14.9%	11.6%
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	6.7%	3.6%	5.4%	5.2%	5.4%
サービス業	20.5%	8.3%	3.0%	7.8%	3.4%

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2018年8月30日時点、今回は2018年11月30日時点。増益率は金融、卸売業を除いて算出
出所: SMBC日興証券予想

図表17. 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)				
	17年度 (実績)	今回予想 18年度 (予想)	19年度 (予想)	前回予想 18年度 (予想)	19年度 (予想)
NIKKO250	15.0%	8.8%	7.1%	9.7%	7.6%
除く金融	17.5%	9.8%	7.8%	10.8%	8.5%
除く金融、電気・ガス	17.8%	10.0%	8.1%	11.0%	8.8%
製造業	22.7%	8.6%	6.8%	10.0%	6.7%
非製造業	11.3%	11.6%	9.0%	11.9%	10.9%
除く電気・ガス	11.4%	12.1%	10.0%	12.5%	12.0%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	16.0%	40.5%	28.1%	19.6%	10.2%
建設業	9.8%	-4.6%	2.8%	-1.5%	2.2%
食料品	5.5%	0.8%	3.6%	3.7%	5.8%
繊維製品	6.0%	3.1%	13.4%	1.8%	13.5%
パルプ・紙	24.6%	66.8%	10.9%	66.8%	10.9%
化学	21.8%	8.6%	7.1%	7.4%	8.9%
医薬品	6.0%	7.9%	3.8%	5.6%	5.1%
石油・石炭製品	78.3%	43.1%	0.7%	19.6%	-16.9%
ゴム製品	-7.2%	2.1%	-0.6%	13.3%	4.5%
ガラス・土石製品	25.6%	2.1%	12.5%	9.5%	12.4%
鉄鋼	72.4%	21.2%	4.6%	21.3%	5.2%
非鉄金属	85.6%	10.0%	4.3%	12.9%	5.0%
金属製品	66.9%	-10.0%	28.9%	21.9%	21.7%
機械	29.7%	14.1%	9.6%	16.4%	12.3%
電気機器	33.4%	17.8%	3.9%	19.2%	5.3%
輸送用機器	14.1%	-1.6%	8.9%	0.7%	7.2%
精密機器	44.1%	1.6%	18.9%	15.2%	11.4%
その他製品	75.3%	18.2%	16.0%	17.8%	16.1%
電気・ガス業	9.4%	4.4%	-5.3%	4.4%	-5.3%
陸運業	5.5%	3.6%	4.4%	3.6%	4.7%
海運業	-	-	-	-	-
空運業	6.0%	3.4%	-1.2%	3.4%	-1.2%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	0.0%	29.0%	24.4%	30.9%	32.1%
卸売業	30.3%	17.3%	-1.7%	16.2%	-0.7%
小売業	13.9%	10.1%	11.0%	13.6%	11.7%
銀行業	9.3%	-4.1%	3.6%	-4.6%	2.6%
証券・商品先物取引業	5.5%	-17.8%	3.6%	2.4%	3.7%
保険業	-10.9%	13.4%	-0.6%	13.4%	-0.6%
その他金融業	32.0%	6.0%	5.6%	6.0%	5.9%
不動産業	8.4%	2.3%	5.0%	3.7%	4.9%
サービス業	18.1%	-7.4%	3.3%	-7.8%	3.7%

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。今回は2018年8月30日時点、今回は2018年11月30日時点
出所: SMBC日興証券予想

図表18.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)				
	17年度 (実績)	今回予想 18年度 (予想)	19年度 (予想)	前回予想 18年度 (予想)	19年度 (予想)
NIKKO250	22.8%	1.0%	6.1%	2.8%	7.8%
除く金融	27.3%	2.2%	6.4%	3.6%	8.8%
除く金融、電気・ガス	27.4%	2.3%	6.2%	3.8%	8.7%
製造業	35.3%	2.1%	5.8%	3.2%	6.2%
非製造業	16.9%	2.4%	7.3%	4.3%	12.8%
除く電気・ガス	16.3%	2.6%	6.8%	4.8%	12.8%
水産・農林業	-	-	-	-	-
鉱業	-12.6%	46.2%	174.6%	18.9%	100.0%
建設業	11.8%	-6.2%	1.4%	-2.9%	0.9%
食料品	16.2%	-5.4%	3.0%	-3.7%	6.4%
繊維製品	-3.5%	0.1%	16.7%	-1.0%	18.4%
パルプ・紙	-10.1%	78.1%	11.5%	78.1%	11.5%
化学	24.6%	9.0%	6.5%	7.4%	8.4%
医薬品	14.6%	-0.2%	2.8%	-2.7%	3.9%
石油・石炭製品	120.1%	24.9%	-7.8%	3.0%	-19.4%
ゴム製品	9.2%	8.1%	-9.8%	13.0%	4.7%
ガラス・土石製品	23.0%	11.0%	11.1%	17.0%	12.8%
鉄鋼	53.1%	29.5%	3.4%	29.6%	3.9%
非鉄金属	138.1%	10.9%	5.1%	12.7%	6.7%
金属製品	66.2%	-29.5%	73.9%	29.9%	21.7%
機械	29.4%	10.0%	9.4%	12.9%	12.0%
電気機器	46.4%	17.7%	2.3%	19.1%	4.4%
輸送用機器	39.4%	-12.8%	8.6%	-11.0%	6.9%
精密機器	25.2%	-6.1%	21.8%	5.7%	12.4%
その他製品	26.5%	-1.1%	16.8%	0.5%	15.4%
電気・ガス業	24.0%	-0.6%	13.0%	-0.6%	13.0%
陸運業	0.9%	8.4%	4.7%	8.4%	5.0%
海運業	-	-	-	-	-
空運業	6.2%	-12.2%	-7.4%	-12.2%	-7.4%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-
情報・通信業	-6.1%	-4.8%	16.5%	2.0%	36.4%
卸売業	31.7%	16.9%	-3.6%	15.5%	-2.4%
小売業	44.2%	10.9%	13.5%	15.0%	16.2%
銀行業	1.1%	-10.8%	4.6%	-7.8%	0.8%
証券・商品先物取引業	-4.0%	-14.4%	7.0%	8.9%	3.7%
保険業	8.1%	1.2%	1.8%	1.2%	1.8%
その他金融業	59.8%	2.1%	4.8%	2.1%	5.2%
不動産業	13.0%	5.2%	4.0%	5.4%	4.3%
サービス業	146.1%	-8.9%	2.3%	-9.3%	2.8%

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2018年8月30日時点、今回は2018年11月30日時点
出所: SMBC日興証券予想

図表19. 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)	18年度	19年度	18年度
	18年度	19年度	18年度	19年度	18年度			
NIKKO250	8.8%	7.1%	7.8%	6.6%	4.8%	0.9%	1.4%	3.8%
除く金融	9.8%	7.8%	9.3%	7.0%	6.0%	0.5%	1.3%	3.7%
除く金融、電気・ガス	10.0%	8.1%	9.8%	7.0%	6.5%	0.2%	1.3%	3.3%
製造業	8.6%	6.8%	8.5%	5.8%	4.4%	0.1%	1.0%	4.0%
非製造業	11.6%	9.0%	10.4%	8.5%	8.2%	1.1%	1.6%	3.2%
除く電気・ガス	12.1%	10.0%	11.7%	8.8%	9.6%	0.4%	1.6%	2.3%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	40.5%	28.1%	35.4%	27.8%	25.8%	3.7%	4.0%	11.7%
建設業	-4.6%	2.8%	-4.3%	2.7%	-7.2%	-0.4%	-0.3%	2.8%
食料品	0.8%	3.6%	-0.5%	4.7%	-2.9%	1.3%	0.3%	3.8%
繊維製品	3.1%	13.4%	2.3%	10.8%	1.8%	0.7%	3.1%	1.3%
パルプ・紙	66.8%	10.9%	61.6%	10.8%	51.6%	3.2%	3.3%	10.0%
化学	8.6%	7.1%	7.1%	5.6%	2.8%	1.4%	2.8%	5.6%
医薬品	7.9%	3.8%	8.1%	-2.3%	6.1%	-0.2%	6.1%	1.7%
石油・石炭製品	43.1%	0.7%	35.0%	-20.4%	30.5%	6.0%	34.2%	9.7%
ゴム製品	2.1%	-0.6%	-3.4%	8.3%	-6.1%	5.6%	-3.1%	8.7%
ガラス・土石製品	2.1%	12.5%	1.7%	7.8%	-1.7%	0.4%	4.7%	3.8%
鉄鋼	21.2%	4.6%	20.0%	9.1%	11.3%	1.0%	-3.2%	8.9%
非鉄金属	10.0%	4.3%	-0.6%	3.5%	-3.1%	10.7%	11.5%	13.5%
金属製品	-10.0%	28.9%	-9.1%	11.9%	-7.9%	-1.0%	14.0%	-2.3%
機械	14.1%	9.6%	16.1%	9.5%	10.9%	-1.7%	-1.7%	2.9%
電気機器	17.8%	3.9%	17.1%	5.2%	13.7%	0.6%	-0.7%	3.6%
輸送用機器	-1.6%	8.9%	0.0%	8.0%	-3.9%	-1.6%	-0.8%	2.4%
精密機器	1.6%	18.9%	3.7%	19.1%	0.2%	-2.1%	-2.2%	1.4%
その他製品	18.2%	16.0%	28.2%	19.9%	6.4%	-7.8%	-10.8%	11.1%
電気・ガス業	4.4%	-5.3%	-7.7%	5.0%	-11.2%	13.2%	2.1%	17.6%
陸運業	3.6%	4.4%	3.9%	3.5%	2.3%	-0.3%	0.5%	1.3%
海運業	-	-	-	-	-	-	-	-
空運業	3.4%	-1.2%	2.0%	4.3%	-3.0%	1.4%	-4.0%	6.6%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	29.0%	24.4%	26.3%	18.6%	25.3%	2.1%	7.2%	2.9%
卸売業	17.3%	-1.7%	17.0%	2.4%	10.9%	0.3%	-3.7%	5.7%
小売業	10.1%	11.0%	10.8%	9.8%	13.3%	-0.7%	0.4%	-2.8%
銀行業	-4.1%	3.6%	-5.2%	1.6%	-6.0%	1.2%	3.1%	2.0%
証券、商品先物取引業	-17.8%	3.6%	-41.7%	40.0%	-42.5%	41.0%	4.4%	43.1%
保険業	13.4%	-0.6%	14.9%	2.4%	11.3%	-1.3%	-4.2%	1.9%
その他金融業	6.0%	5.6%	4.5%	6.4%	2.2%	1.4%	0.6%	3.7%
不動産業	2.3%	5.0%	3.4%	5.5%	5.4%	-1.0%	-1.5%	-2.9%
サービス業	-7.4%	3.3%	-5.5%	1.3%	-6.4%	-2.0%	-0.1%	-1.1%

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、11月30日時点

出所: 会社資料、QUICK、SMBC日興証券予想

図表20. 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	
	18年度 (予想)	19年度 (予想)	18年度 (予想)	19年度 (予想)			18年度 (予想)	19年度 (予想)	18年度 (予想)	19年度 (予想)
NIKKO250	13.5	12.8	13.9	12.9	1.32	1.42	9.8%	10.4%	10.2%	11.0%
除く金融	14.1	13.3	14.6	13.4	1.49	1.61	10.6%	11.2%	11.1%	12.0%
除く金融、電気・ガス	14.3	13.5	14.7	13.6	1.52	1.65	10.7%	11.3%	11.2%	12.1%
製造業	14.3	13.5	15.1	14.2	1.58	1.74	11.1%	11.7%	11.6%	12.3%
非製造業	13.9	13.0	13.8	12.2	1.37	1.43	9.8%	10.5%	10.4%	11.7%
除く電気・ガス	14.3	13.4	14.2	12.6	1.43	1.50	10.0%	10.7%	10.6%	11.9%
水産・農林業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	29.9	10.9	37.3	18.7	0.58	0.61	1.9%	5.4%	1.6%	3.3%
建設業	9.9	9.7	9.6	9.5	1.40	1.47	14.2%	14.4%	15.4%	15.5%
食料品	18.3	17.8	17.7	16.7	2.20	2.20	12.0%	12.4%	12.4%	13.2%
繊維製品	15.1	13.0	14.4	12.2	1.26	1.24	8.3%	9.7%	8.6%	10.2%
パルプ・紙	10.4	9.4	12.0	10.7	1.00	1.16	9.6%	10.7%	9.7%	10.8%
化学	15.7	14.7	17.2	15.9	1.95	2.19	12.5%	13.3%	12.7%	13.8%
医薬品	29.3	28.6	28.5	27.4	2.49	2.43	8.5%	8.7%	8.5%	8.9%
石油・石炭製品	4.9	5.3	7.3	9.0	0.86	1.12	17.6%	16.3%	15.3%	12.3%
ゴム製品	10.8	11.9	9.5	9.0	1.36	1.29	12.7%	11.4%	13.6%	14.3%
ガラス・土石製品	12.2	11.0	12.9	11.4	1.13	1.30	9.3%	10.3%	10.1%	11.4%
鉄鋼	7.6	7.3	8.5	8.2	0.65	0.74	8.5%	8.8%	8.7%	9.0%
非鉄金属	9.5	9.0	10.4	9.7	0.85	0.98	9.0%	9.4%	9.4%	10.0%
金属製品	16.9	9.7	12.1	9.9	1.11	1.48	6.6%	11.4%	12.2%	14.9%
機械	15.7	14.4	16.1	14.3	1.77	1.92	11.2%	12.3%	12.0%	13.4%
電気機器	15.4	15.0	17.0	16.3	1.90	2.21	12.4%	12.6%	12.9%	13.5%
輸送用機器	9.8	9.1	10.3	9.7	1.03	1.14	10.5%	11.4%	11.0%	11.8%
精密機器	26.5	21.7	24.6	21.9	3.01	3.37	11.4%	13.8%	13.7%	15.4%
その他製品	26.7	22.8	28.5	24.7	1.86	2.11	7.0%	8.1%	7.4%	8.6%
電気・ガス業	9.5	8.4	8.8	7.7	0.78	0.74	8.2%	9.3%	8.4%	9.5%
陸運業	15.5	14.8	15.0	14.3	1.58	1.57	10.2%	10.7%	10.5%	11.0%
海運業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
空運業	11.6	12.5	11.2	12.1	1.29	1.32	11.1%	10.3%	11.9%	11.0%
倉庫・運輸関連業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報・通信業	13.1	11.2	13.4	9.8	1.54	1.78	11.8%	13.7%	13.3%	18.2%
卸売業	7.1	7.4	7.5	7.7	0.90	0.98	12.6%	12.1%	13.1%	12.8%
小売業	30.3	26.7	26.9	23.2	2.94	2.77	9.7%	11.0%	10.3%	12.0%
銀行業	10.6	10.1	10.7	10.6	0.54	0.58	5.1%	5.4%	5.4%	5.4%
証券・商品先物取引業	10.4	9.7	8.4	8.1	0.72	0.74	6.9%	7.4%	8.8%	9.2%
保険業	11.7	11.5	11.9	11.7	0.87	0.89	7.5%	7.6%	7.5%	7.6%
その他金融業	9.6	9.1	9.5	9.1	1.16	1.20	12.1%	12.6%	12.5%	13.2%
不動産業	15.9	15.3	15.2	14.6	1.35	1.32	8.5%	8.8%	8.6%	9.0%
サービス業	24.2	23.6	24.9	24.2	1.30	1.34	5.4%	5.5%	5.4%	5.5%

注: 前回は2018年8月30日時点、今回は2018年11月30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、2017年1年間の日次平均時価総額を計算し、上位250銘柄を選定した。

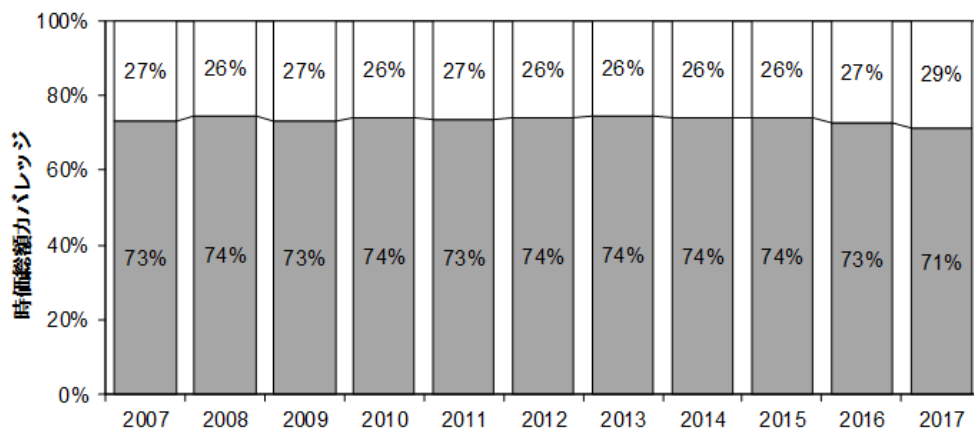
銘柄の入替は毎年5月末とする。

特徴

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

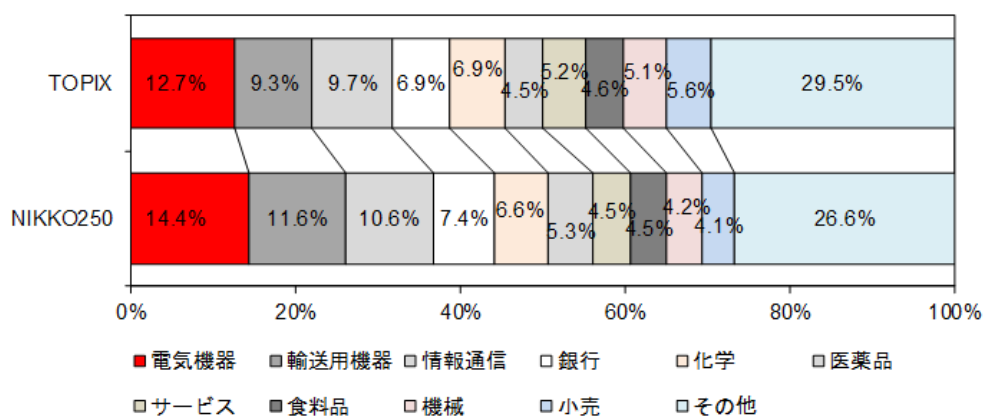
NIKKO250銘柄選定のルール(1年間の日次平均時価総額上位250銘柄)に従って2007年以降のNIKKO250銘柄のカバレッジを各年末で計算した。結果、NIKKO250銘柄で全銘柄の時価総額のうち、70~75%程度を安定的にカバーできることが確認された。

図表21. 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22. 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か月の期間に達すると予想している株価水準です。
各銘柄には当該会社を含むアナリストまたはそのチームがカバーする業種における相対的な投資評価が付されています。
投資評価の定義は、以下の通りで、対象期間は今後6~12か月です。

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

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

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

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

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

【投資評価の分布】

弊社がカバレッジしている全銘柄の投資評価の分布状況は(1)の通り、また、投資評価ごとに弊社、SI社およびその関連会社等が投資銀行業務を過去12か月以内に提供した会社の分布状況は(2)の通りです。(2018年12月06日現在)

	1 / Buy	2 / Hold	3 / Sell	その他
(1) 全調査対象銘柄	36%	54%	8%	2%
(2) 投資銀行部門の顧客	42%	35%	16%	44%

※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同時に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。また、店頭デリバティブ取引については、弊社が表示する金融商品の売付けの価格と買付けの価格に差がある場合があります。資産担保証券については、利金、配当または償還金等の額が、一定の資産の状況の変化によって影響を受ける場合があります。これによって、中途売却、償還時点において、損失を被ることがあります。

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

【弊社の商号等】

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

【弊社の加入協会】

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

国別・地域別の開示事項

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

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

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

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

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

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

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

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

[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います。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。