

【NEWS RELEASE】

2020年6月25日

SMBC日興証券株式会社

「2020～2021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、2020～2021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

- ・ 2020～2021年度の企業業績見通し(2020年6月)

以上

いっしょに、明日のこと。
Share the Future

2020～2021年度の企業業績見通し(2020年6月)

<日本株ストラテジーレポート>

今期7.4%の経常減益予想。4～6月期が業績の底と見込む

- 新型コロナウイルス影響で今期予想を27.5%下方修正
- 業績底打ちは4～6月、その後は回復と想定
- PERは既に割高圏も、EPSが上昇することで割高感解消へ

2020年度7.4%経常減益、2021年度28.6%増益予想

2020年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から下方修正した。2020年度の経常利益を前期比7.4%減(前回:6.6%増)、純利益2.3%増(前回:10.0%増)と予想する。前回予想に比べ、2020年度の経常利益を27.5%下方修正した。今回新たに加えた2021年度の予想は経常利益が前期比28.6%増、純利益が前期比30.6%増である。

製造業、非製造業(除く金融)別の修正率の内訳は、2020年度:製造業-25.0%、非製造業-30.9%だ。新型コロナウイルスによるサプライチェーン途絶、各国の経済活動制限、インバウンド減少の悪影響が明確に表れた格好となった。しかし、「感染第二波」を警戒する必要があるものの、4～6月期が業績のボトムとなった公算が大きい。

業績予想のボトムは1Q決算後か

景気回復の初動は「V字回復」となった。5月米雇用統計の衝撃的改善に続き、NY連銀やフィラデルフィア連銀の製造業指数は、ISM製造業指数の50前後への回復を示唆する結果となった。先行した中国の景気回復が米国でも体現された格好であり、国内でもこれに続く公算が大きい。例えば、直近の日本の輸出や鉱工業生産は弱い結果だったが、落ち込みが著しかった自動車は米国や中国で急反転している。TOPIXの12ヵ月先予想EPSと3ヵ月先行させたグローバル製造業PMIの関係を見ると、7～8月ごろにはEPS予想の調整が一巡する可能性が示唆される。1Q決算で会社計画の発表が増加した後に修正されたEPS予想がボトムとなるだろう。

NIKKO250のバリュエーション、ROE

今回の業績予想に基づくと、6月19日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2020年度で19.9倍、2021年度で15.3倍と計測される。

TOPIXの12ヵ月先予想PER(I/B/E/Sコンセンサス)を見ると、過去のピーク圏に差し掛かっており、既に割安とは言えない水準だ。しかし、景気反転時にはEPS底打ちを先読みして株価のみが上昇し、PERが平時にはない水準に上昇することが毎回起こる。こうした第一ステージを終え、EPSが上昇に転じる第二ステージに入り次第、株式市場は上昇を再開するのがセオリーだ。

NIKKO250ベースのROEを2020年度6.8%、2021年度8.9%と予想する。2020年度は当期純利益減少を反映し、前回予想(2020年度8.9%)から下方修正した。これまで高水準を維持してきた株主還元も新型コロナウイルスによる影響で低調となっている。

エクイティストラテジー

チーフ株式ストラテジスト
 坏(あくつ) 正嗣
 チーフクオンツアナリスト
 伊藤 桂一
 シニアアナリスト
 大瀧 晃栄
 クオンツアナリスト
 太田 佳代子
 株式ストラテジスト
 安田 光

SMBC日興証券では、2020年6月19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.14参照)。

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	
			19年度 (実績)	20年度 (予想)	21年度 (予想)	19年度 (予想)	20年度 (予想)
増収率 (前年度比)	NIKKO250	-	-	-	-	-	-
	除く金融、卸売	218	-2.0%	-6.3%	5.6%	-0.1%	1.5%
	除く金融、卸売、電気ガス	210	-2.0%	-6.2%	5.8%	0.1%	1.7%
	製造業	117	-2.8%	-6.7%	5.4%	-0.9%	1.5%
	非製造業、除く卸売	91	-0.5%	-5.5%	6.0%	1.5%	1.6%
	除く卸売、電気ガス	83	-0.4%	-5.1%	6.8%	2.2%	2.2%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	-20.3%	-7.4%	28.6%	-5.9%	6.6%
	除く金融	228	-22.3%	-5.9%	29.5%	-7.3%	7.3%
	除く金融、電気ガス	220	-23.2%	-5.5%	30.1%	-7.8%	8.1%
	製造業	127	-27.7%	6.6%	25.1%	-11.9%	14.8%
	非製造業	101	-16.1%	-18.2%	35.1%	-1.6%	-1.1%
	除く電気ガス	93	-17.9%	-18.3%	36.9%	-2.4%	0.2%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	-31.4%	2.3%	30.6%	-8.3%	10.0%
	除く金融	228	-35.2%	4.7%	31.5%	-11.0%	10.4%
	除く金融、電気ガス	220	-35.8%	4.4%	32.3%	-12.5%	12.5%
	製造業	127	-37.9%	15.5%	24.5%	-14.2%	18.3%
	非製造業	101	-31.5%	-8.3%	42.0%	-6.8%	0.6%
	除く電気ガス	93	-32.8%	-10.0%	45.2%	-10.2%	4.6%

注: 前回は2020年2月28日時点、今回は2020年6月19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)
20年度	今回	-6.5	30.0	105.0	120.0
	前回	1.9	55.0	110.0	120.0
21年度	今回	4.4	40.0	105.0	120.0

注: 前は2020年2月28日時点。今回は2020年6月19日時点。

出所: SMBC日興証券予想

2020年度7.4%経常減益、2021年度28.6%経常増益予想

2020年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から下方修正した。2020年度の経常利益を前期比7.4%減(前回:6.6%増)、純利益を2.3%増(前回:10.0%増)と予想する。前回予想に比べ、2020年度の経常利益を27.5%下方修正した。今回新たに加えた2021年度の予想は経常利益が前期比28.6%増、純利益が前期比30.6%増である。

製造業、非製造業(除く金融)別の修正率の内訳は、2020年度:製造業-25.0%、非製造業-30.9%だ。新型コロナウイルスによるサプライチェーン途絶、各国の経済活動制限、インバウンド減少の悪影響が明確に表れた格好となった。

業種別の2020年度経常増益率の修正状況を見ると(図表3)、ほぼ全ての業種で下方修正となった。まず外需業種を概観すると、「鉄鋼」は新型コロナウイルスの影響で、上期は数量減、輸出スプレッドの悪化が予想され、125.2%の大幅下方修正となったものの、下期には生産、輸出価格の回復を見込む。「卸売業」は42.1%の下方修正。新型コロナウイルスによる需要減や、市況前提価格の引き下げを主因に大幅減額となった。「輸送用器機」も新型コロナウイルスによるグローバル全需減速の影響に加え、一時的な生産停止の影響が響き、30.8%の下方修正となった。「電気機器」は20.4%の下方修正。データセンターの好調でICTは堅調な推移が見込まれるものの、自動車向け部品の回復度合いへの不透明感が強い。「機械」も最終需要の低迷、鉱山機械事業の稼働時間減少により28.5%の下方修正となった。

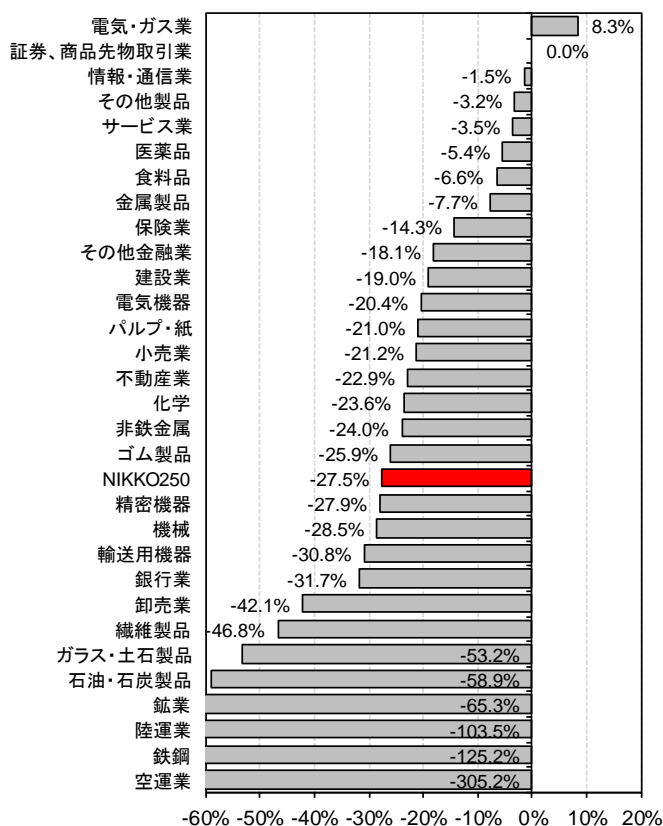
内需業種については、「陸運業」は103.5%の下方修正。外出自粛の影響によって需要回復が遅れるとの見通しから大幅減額修正となった。東日本旅客鉄道(9020)、西日本旅客鉄道(9021)の今期予想は営業赤字予想となっている。「情報・通信業」は1.5%の下方修正と、下方修正率が相対的に小さいが、ソフトバンクグループ(9984)のスプリントTモバイル株の評価益、アリババ株のデリバティブ取引による売却益が大きく寄与している。「銀行業」は国内外の広範な業種での与信費用発生を見込み、31.7%の大幅下方修正となった。

一方で、唯一の上方修正業種となった「電気・ガス」は、8.3%上方修正した。東京電力HD(9501)の廃炉引当金の見直し変更、大阪ガス(9532)の原料価格低下に伴うスライド差益が寄与した。

業種別の経常増益率(図表4)では、石油石炭(271.0%増)、鉄鋼(87.8%増)が突出しているが、それぞれ赤字からの黒字転換、赤字幅の縮小を反映している。その他、情報通信(31.3%増)や医薬品(22.0%増)はソフトバンクグループ(9984)、武田薬品工業(4502)の大幅増益によるところが大きく、個社要因の側面が強い。

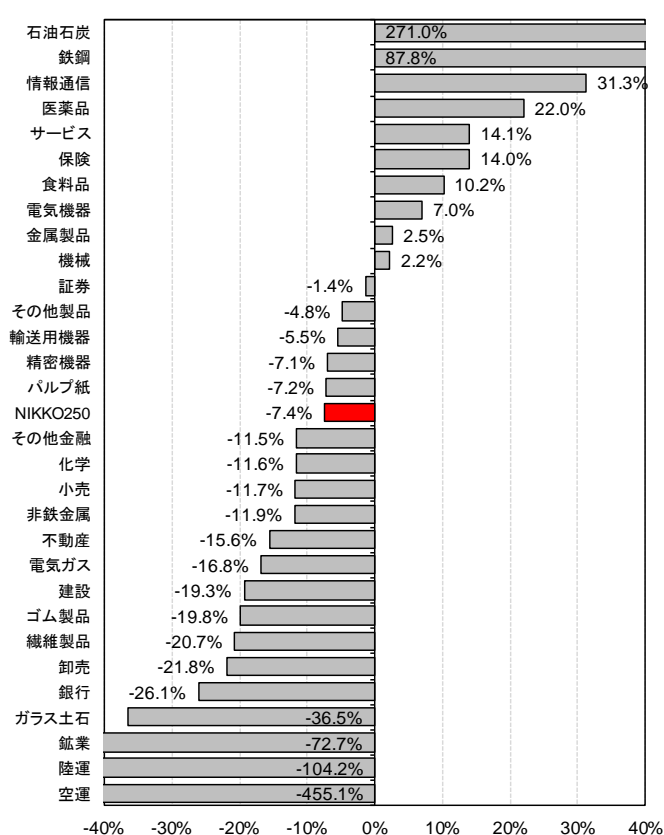
以上のように、新型コロナウイルスが企業業績に与えた影響は甚大である。しかし、マクロは既に回復方向に転じており、下期回復を掲げる企業が多いことも踏まえると、4~6月期が業績のボトムとなった可能性が高まっている。

図表3. ほぼ全ての業種で業績予想を下方修正
NIKKO250 業種別 2020 年度経常利益修正率(前回予想比)



注: 前回は 2020 年 2 月 28 日時点、今回は 2020 年 6 月 19 日時点
出所: SMBC日興証券予想

図表4. 今期 7.4%経常減益予想
NIKKO250 業種別 2020 年度経常増益率予想



注: 前回は 2020 年 2 月 28 日時点、今回は 2020 年 6 月 19 日時点
出所: SMBC日興証券予想

業績予想のボトムは 1Q 決算後か

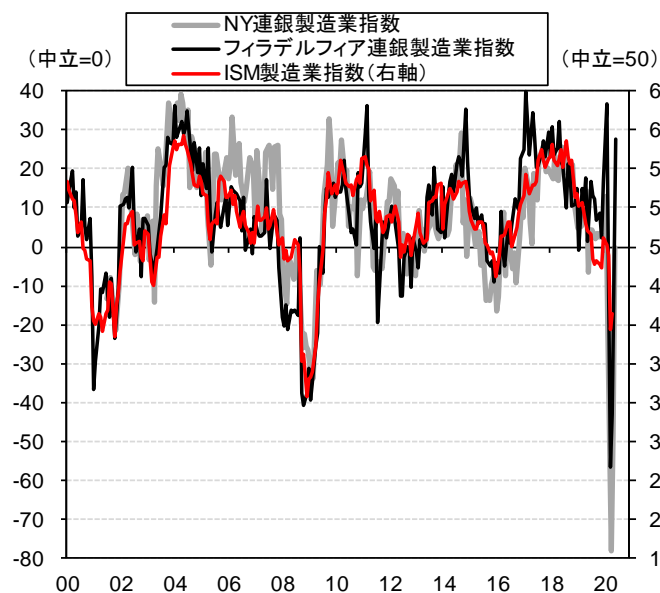
景気回復の初動は「V字回復」となった。5月米雇用統計の衝撃的改善に続き、NY連銀やフィラデルフィア連銀の製造業指数は、ISM製造業指数の50前後への回復を示唆する結果となった(図表5)。先行した中国の景気回復が米国でも体现された格好であり、国内でもこれに続く公算が大きいだろう。例えば、直近の日本の輸出や鉱工業生産は弱い結果だったが、落ち込みが著しかった自動車は米国や中国で急反転している。

TOPIXの12ヵ月先予想EPSと3ヵ月先行させたグローバル製造業PMIの関係を見ると、7~8月ごろにはTOPIX EPS(アナリスト予想)の調整が一巡する可能性が示唆される(図表6)。1Q決算で会社計画の発表が増加した後に修正されたEPS予想がボトムとなるだろう。

もちろん、新型コロナウイルスの「感染第二波」には引き続き注意が必要だ。特に、今のところ最もリスクが大きいのは米国だろう。テキサス、カリフォルニア、フロリダなど複数の州で感染が顕著に増加し始めており、仮にこれらの州で再びロックダウンが実施されれば相場を冷やす材料となり、業績回復にも水を差すだろう(図表7)。一方で、ロックダウンが実施された場合には今後の感染が鈍化するとの見通しが立つことに加えて、ニューヨーク州を筆頭に鈍化傾向の州もまた多く、全米レベルでロックダウンが再実施される蓋然性は高くない。実際、ムニューシン財務長官やクドロー米国会経済会議委員長は真っ先にロックダウンの選択肢を否定した。

図表5. 製造業 PMI が急反発

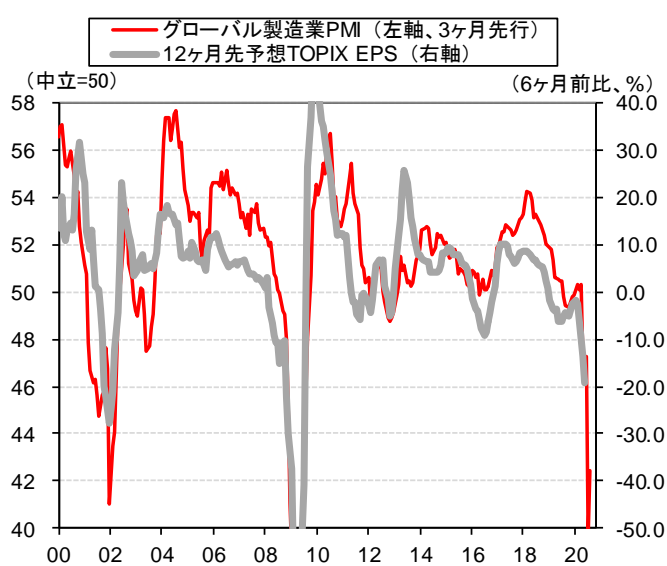
NY 連銀、フィラデルフィア連銀、ISM の製造業指数



出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表6. EPS の調整は 7~8 月頃に一巡するか

グローバル製造業 PMI と 12 ヶ月先予想 EPS (6 ヶ月前比)

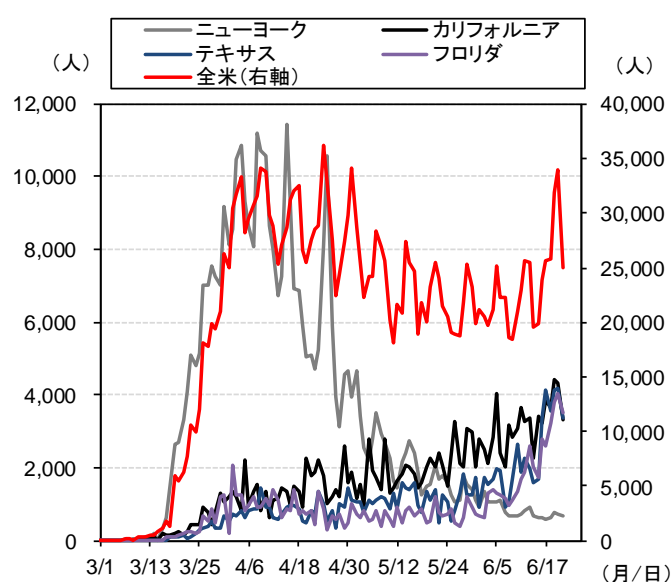


注: 予想は I/B/E/S コンセンサス

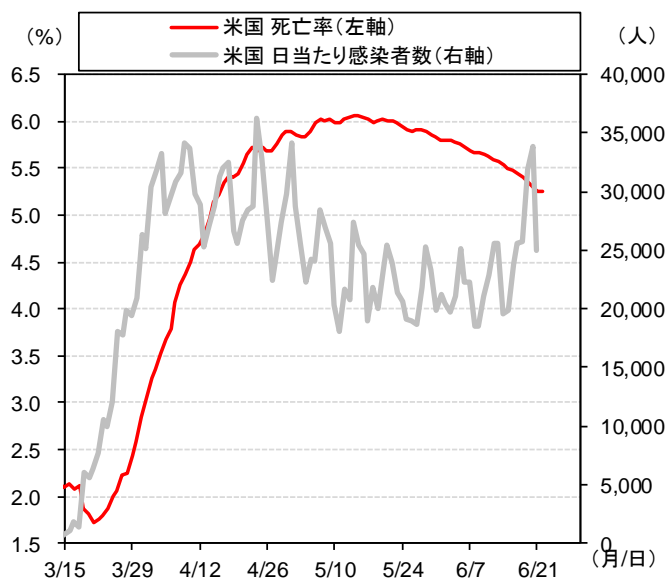
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表7. 米国では複数の州で感染が増加しているが、減少している州も多い。病床の確保などにより死亡率は改善傾向

米国と主要州の日当たり感染者数



米国の日当たり感染者数と死亡率



出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

バリュエーションの考え方

今回の業績予想に基づくと、6月19日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2020年度で19.9倍、2021年度で15.3倍と計測される。

TOPIXの12ヵ月先予想PER(I/B/E/Sコンセンサス)を見ると、過去のピーク圏に差し掛かっており、既に割安とは言えない水準だ。しかし、世界的に金利急落に伴ってPERが上昇しており、金融環境を考慮すれば現水準が過熱圏とは必ずしも言い切れない。また、景気反転時にはEPS底打ちを先読みして株価のみが上昇し、PERが平時にはない水準に上昇することが毎回起こる。こうした第一ステージを終え、EPSが上昇に転じる第二ステージに入り次第、株式市場は上昇を再開するのがセオリーだ。

「感染第二波」のリスクには注意する必要があるものの、景気は既に回復軌道に入っており、企業業績は4～6月にボトムを付ける公算が大きい。当面は「EPS予想の回復待ち」となる可能性があるが、株式市場の上値はまだ残されていると判断する。

図表8. 一概に言えないところはあるが、PERはひとまず過去の上限に到達
TOPIXの12ヵ月先予想PER



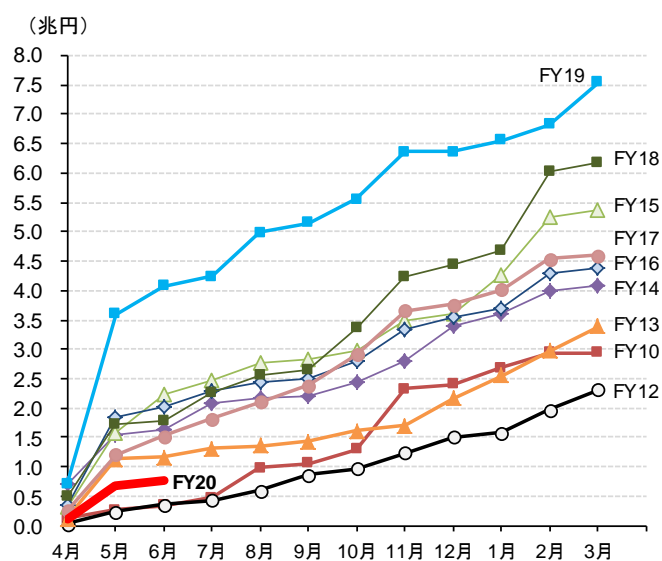
注: I/B/E/Sコンセンサス12ヵ月先予想
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、QUICK、SMBC日興証券

ROEは2020年度6.8%、2021年度8.9%と予想

NIKKO250ベースのROEを2020年度6.8%、2021年度8.9%と予想する。2020年度は当期純利益の減少を反映し、前回予想(2020年度8.9%)から下方修正した。また、これまで高水準を維持してきた株主還元も新型コロナウイルスによる影響で低調となっている。昨年度までは自社株買い設定枠の推移は過去に類を見ないペースで進んだが、2020年度は大幅減速している(図表9)。また、今年度の配当予想も減配予想だ(図表10)。ただし、現時点で配当予想を開示している企業は約6割にとどまっており、マクロの回復が持続する場合には、今後の配当の動向に変化が表れる可能性がある。

図表9. 20年度の自社株買いは低調な推移

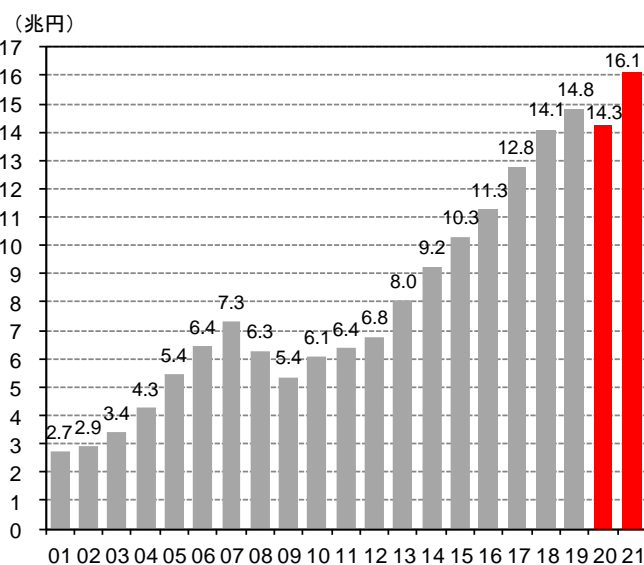
年度別の自社株買い設定枠の推移



注: ユニバースは TOPIX 採用銘柄。データは6月22日時点
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表10. 2020年度は減配予想

配当額の推移



注: 東証一部上場銘柄を対象に集計。2020年度、2021年度は日経予想(無い場合は東洋経済)
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表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、%)				
	19年度 (実績)	今回予想 20年度 (予想)	21年度 (予想)	前回予想 19年度 (予想)	20年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	-2.0%	-6.3%	5.6%	-0.1%	1.5%
除く金融、卸売、電気ガス	-2.0%	-6.2%	5.8%	0.1%	1.7%
製造業	-2.8%	-6.7%	5.4%	-0.9%	1.5%
非製造業、除く卸売	-0.5%	-5.5%	6.0%	1.5%	1.6%
除く卸売、電気ガス	-0.4%	-5.1%	6.8%	2.2%	2.2%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	37.3%	-46.0%	20.8%	37.3%	-13.0%
建設	4.5%	-5.6%	4.1%	3.2%	1.2%
食料品	0.6%	1.2%	0.6%	0.8%	0.4%
繊維製品	-7.3%	-8.6%	7.7%	-3.1%	5.8%
パルプ紙	-2.8%	-4.6%	2.8%	1.7%	1.4%
化学	-3.8%	-6.8%	6.9%	-2.5%	3.8%
医薬品	16.7%	2.0%	3.9%	15.6%	2.1%
石油石炭	3.2%	-24.7%	14.4%	6.2%	-2.1%
ゴム製品	-3.4%	-9.8%	9.2%	-3.4%	1.5%
ガラス土石	-0.6%	-8.9%	6.8%	0.2%	2.0%
鉄鋼	-4.9%	-11.9%	7.9%	-3.1%	0.8%
非鉄金属	-2.7%	1.8%	5.2%	-2.8%	3.3%
金属製品	-7.5%	-15.3%	3.5%	-0.8%	-2.5%
機械	-3.4%	-3.6%	2.8%	-2.4%	2.0%
電気機器	-4.8%	-3.6%	6.5%	-2.9%	1.8%
輸送用機器	-4.7%	-8.2%	4.2%	-1.8%	1.3%
精密機器	-2.3%	-4.9%	7.7%	1.0%	1.9%
その他製品	1.9%	-2.6%	-3.0%	2.4%	-0.5%
電気ガス	-1.2%	-7.3%	1.3%	-2.9%	-2.1%
陸運	-1.0%	-14.8%	17.8%	1.5%	2.0%
海運	-	-	-	-	-
空運	-4.5%	-43.7%	53.8%	0.1%	0.1%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	-4.2%	0.3%	3.9%	1.4%	2.3%
卸売	-	-	-	-	-
小売	2.7%	-4.4%	4.2%	3.1%	3.1%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	3.6%	-5.4%	7.7%	7.0%	2.9%
サービス	-1.9%	2.2%	3.3%	-0.1%	3.2%

注: 増収率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2020年2月28日時点、今回は2020年6月19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)				
	19年度 (実績)	今回予想 20年度 (予想)	21年度 (予想)	前回予想 19年度 (予想)	20年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	-25.0%	-6.8%	35.1%	-13.7%	13.3%
除く金融、卸売、電気ガス	-25.6%	-6.3%	35.4%	-13.9%	14.1%
製造業	-23.2%	0.9%	25.0%	-12.4%	12.8%
非製造業、除く卸売	-27.2%	-17.4%	52.1%	-15.7%	13.9%
除く卸売、電気ガス	-28.9%	-17.3%	54.6%	-16.3%	16.2%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	40.2%	-67.2%	45.9%	40.2%	-18.3%
建設	2.5%	-18.8%	15.2%	1.2%	2.6%
食料品	-17.0%	9.9%	8.2%	-17.0%	15.6%
繊維製品	-7.3%	-31.4%	27.8%	2.5%	9.0%
パルプ紙	-3.7%	-10.5%	6.9%	2.5%	6.2%
化学	-15.2%	-15.7%	27.8%	-7.8%	0.1%
医薬品	12.2%	18.5%	30.0%	-14.8%	56.7%
石油石炭	-116.3%	350.6%	64.8%	-38.6%	45.7%
ゴム製品	-19.0%	-12.0%	25.8%	-19.0%	9.2%
ガラス土石	-14.2%	-38.1%	64.4%	-9.7%	9.0%
鉄鋼	-222.1%	92.6%	795.4%	-65.1%	95.1%
非鉄金属	-23.5%	13.2%	16.0%	-20.0%	8.3%
金属製品	360.3%	27.8%	6.0%	43.5%	-9.6%
機械	-20.3%	-0.3%	15.1%	-16.0%	10.7%
電気機器	-14.0%	-9.5%	28.4%	-13.4%	12.0%
輸送用機器	-22.4%	-7.2%	17.3%	-7.2%	8.3%
精密機器	-6.5%	-7.9%	36.2%	15.4%	7.5%
その他製品	21.9%	-6.8%	-2.1%	19.2%	-0.3%
電気ガス	-3.1%	-17.9%	25.3%	-7.2%	-13.6%
陸運	-14.8%	-95.7%	2273.5%	-3.7%	2.4%
海運	-	-	-	-	-
空運	-52.7%	-456.2%	111.3%	-18.7%	0.3%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	-54.1%	58.5%	23.8%	-38.1%	43.3%
卸売	-	-	-	-	-
小売	5.2%	-14.5%	19.5%	6.9%	5.4%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	4.9%	-13.7%	23.6%	6.5%	6.8%
サービス	-25.6%	9.8%	21.8%	-18.8%	20.7%

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2020年2月28日時点、今回は2020年6月19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)				
	19年度 (実績)	今回予想 20年度 (予想)	21年度 (予想)	前回予想 19年度 (予想)	20年度 (予想)
NIKKO250	-20.3%	-7.4%	28.6%	-5.9%	6.6%
除く金融	-22.3%	-5.9%	29.5%	-7.3%	7.3%
除く金融、電気ガス	-23.2%	-5.5%	30.1%	-7.8%	8.1%
製造業	-27.7%	6.6%	25.1%	-11.9%	14.8%
非製造業	-16.1%	-18.2%	35.1%	-1.6%	-1.1%
除く電気ガス	-17.9%	-18.3%	36.9%	-2.4%	0.2%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	31.2%	-72.7%	68.3%	31.2%	-21.3%
建設	2.1%	-19.3%	14.7%	0.6%	2.1%
食料品	-18.6%	10.2%	8.4%	-18.5%	17.9%
繊維製品	-23.2%	-20.7%	31.7%	4.1%	10.0%
パルプ紙	-14.4%	-7.2%	7.0%	-11.3%	13.3%
化学	-18.1%	-11.6%	27.0%	-11.0%	1.8%
医薬品	3.6%	22.0%	32.0%	-24.7%	68.4%
石油石炭	-122.1%	271.0%	82.0%	-42.3%	59.3%
ゴム製品	-16.9%	-19.8%	30.7%	-16.9%	8.3%
ガラス土石	-30.4%	-36.5%	88.3%	-20.4%	19.6%
鉄鋼	-235.2%	87.8%	459.5%	-80.0%	228.8%
非鉄金属	-24.6%	-11.9%	44.3%	-22.7%	13.0%
金属製品	360.2%	2.5%	6.3%	63.4%	-18.6%
機械	-32.5%	2.2%	22.1%	-14.0%	11.5%
電気機器	-25.5%	7.0%	26.0%	-15.9%	17.7%
輸送用機器	-21.2%	-5.5%	15.7%	0.0%	7.7%
精密機器	-3.3%	-7.1%	35.5%	15.5%	8.0%
その他製品	15.7%	-4.8%	-2.1%	13.0%	0.7%
電気ガス	18.2%	-16.8%	11.1%	13.0%	-22.2%
陸運	-16.6%	-104.2%	2540.2%	-4.0%	2.6%
海運	-	-	-	-	-
空運	-49.7%	-455.1%	111.3%	-13.2%	0.3%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	-26.4%	31.3%	7.9%	-3.0%	-7.4%
卸売	-26.4%	-21.8%	27.3%	-0.4%	-0.4%
小売	5.7%	-11.7%	19.7%	10.6%	6.9%
銀行	-7.2%	-26.1%	22.3%	0.9%	-0.5%
証券	199.1%	-1.4%	14.7%	158.3%	14.2%
保険	-23.2%	14.0%	12.7%	-0.9%	3.6%
その他金融	6.2%	-11.5%	21.5%	7.8%	6.5%
不動産	3.7%	-15.6%	25.9%	5.5%	7.6%
サービス	-21.7%	14.1%	6.2%	-24.5%	21.9%

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2020年2月28日時点、今回は2020年6月19日時点
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)				
	19年度 (実績)	今回予想 20年度 (予想)	21年度 (予想)	前回予想 19年度 (予想)	20年度 (予想)
NIKKO250	-31.4%	2.3%	30.6%	-8.3%	10.0%
除く金融	-35.2%	4.7%	31.5%	-11.0%	10.4%
除く金融、電気ガス	-35.8%	4.4%	32.3%	-12.5%	12.5%
製造業	-37.9%	15.5%	24.5%	-14.2%	18.3%
非製造業	-31.5%	-8.3%	42.0%	-6.8%	0.6%
除く電気ガス	-32.8%	-10.0%	45.2%	-10.2%	4.6%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	71.4%	-83.6%	200.0%	71.4%	-9.6%
建設	1.3%	-20.8%	15.2%	-0.4%	-0.1%
食料品	-22.3%	14.9%	8.8%	-22.3%	24.3%
繊維製品	-29.8%	-19.2%	40.0%	5.8%	9.5%
パルプ紙	11.9%	4.7%	6.1%	16.6%	26.9%
化学	-22.1%	-7.1%	26.6%	-13.4%	4.9%
医薬品	7.1%	2.3%	32.7%	-39.3%	82.7%
石油石炭	-152.2%	179.2%	89.8%	-40.3%	60.6%
ゴム製品	0.3%	-37.5%	30.9%	0.3%	-14.6%
ガラス土石	-39.6%	-26.2%	71.2%	-22.1%	19.3%
鉄鋼	-249.5%	86.2%	334.5%	-85.0%	269.6%
非鉄金属	-27.9%	-7.2%	51.8%	-27.0%	30.5%
金属製品	124.0%	227.5%	-13.4%	841.2%	-5.2%
機械	-21.3%	-10.6%	22.9%	-15.2%	13.3%
電気機器	-44.6%	12.1%	21.3%	-23.5%	27.4%
輸送用機器	-37.3%	20.3%	16.4%	1.7%	9.9%
精密機器	-5.3%	-4.5%	32.8%	14.1%	8.3%
その他製品	62.1%	-21.1%	-3.7%	61.3%	-22.9%
電気ガス	-8.2%	14.2%	8.9%	51.1%	-39.9%
陸運	-22.3%	-110.8%	1118.6%	-2.1%	2.7%
海運	-	-	-	-	-
空運	-69.0%	-809.3%	107.5%	-29.1%	0.2%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	-58.0%	114.6%	7.1%	-21.3%	3.4%
卸売	-28.4%	-28.1%	33.6%	-2.1%	-1.4%
小売	4.4%	-15.6%	25.3%	11.9%	8.5%
銀行	-2.4%	-17.7%	24.4%	9.2%	7.8%
証券	1877.7%	-14.9%	16.7%	1341.7%	16.7%
保険	-24.9%	25.2%	12.0%	3.8%	1.9%
その他金融	1.0%	-16.2%	23.2%	2.4%	4.1%
不動産	6.7%	-14.7%	25.7%	9.4%	6.2%
サービス	-32.1%	22.1%	7.4%	-36.3%	35.7%

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2020年2月28日時点、今回は2020年6月19日時点
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、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)	20年度	21年度	
	20年度	21年度	20年度	21年度	20年度	20年度	21年度	
NIKKO250	-7.4%	28.6%	-10.5%	31.0%	-22.0%	3.4%	1.5%	18.6%
除く金融	-5.9%	29.5%	-10.8%	33.5%	-22.6%	5.5%	2.3%	21.5%
除く金融、電気ガス	-5.5%	30.1%	-11.3%	35.4%	-23.0%	6.5%	2.3%	22.7%
製造業	6.6%	25.1%	-7.5%	40.8%	-16.8%	15.3%	2.4%	28.2%
非製造業	-18.2%	35.1%	-14.0%	25.8%	-28.2%	-4.9%	2.2%	13.9%
除く電気ガス	-18.3%	36.9%	-15.3%	29.2%	-29.5%	-3.6%	2.2%	15.9%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	-72.7%	68.3%	-72.6%	49.0%	-76.1%	-0.5%	12.4%	14.1%
建設	-19.3%	14.7%	-20.8%	12.3%	-29.3%	1.9%	4.1%	14.0%
食料品	10.2%	8.4%	5.0%	14.8%	4.5%	5.0%	-0.9%	5.5%
繊維製品	-20.7%	31.7%	-41.1%	67.9%	-40.0%	34.6%	5.6%	32.3%
パルプ紙	-7.2%	7.0%	-11.3%	17.0%	-21.0%	4.6%	-4.3%	17.5%
化学	-11.6%	27.0%	-13.6%	24.4%	-13.5%	2.3%	4.3%	2.2%
医薬品	22.0%	32.0%	23.7%	24.0%	16.7%	-1.3%	5.0%	4.5%
石油石炭	271.0%	82.0%	237.7%	109.9%	176.8%	24.2%	7.7%	122.6%
ゴム製品	-19.8%	30.7%	-33.3%	48.9%	-40.0%	20.2%	5.5%	33.7%
ガラス土石	-36.5%	88.3%	-32.0%	76.1%	-32.7%	-6.6%	-0.2%	-5.7%
鉄鋼	87.8%	459.5%	93.3%	506.3%	72.0%	-81.2%	60.4%	56.4%
非鉄金属	-11.9%	44.3%	-23.7%	45.3%	-22.2%	15.5%	14.7%	13.3%
金属製品	2.5%	6.3%	-24.7%	50.3%	-57.3%	36.1%	-3.8%	140.0%
機械	2.2%	22.1%	-14.1%	40.4%	-28.9%	18.9%	3.5%	43.6%
電気機器	7.0%	26.0%	4.2%	28.4%	1.0%	2.7%	0.8%	5.9%
輸送用機器	-5.5%	15.7%	-42.7%	84.2%	-56.3%	65.1%	3.7%	116.5%
精密機器	-7.1%	35.5%	-8.2%	39.5%	-17.7%	1.2%	-1.7%	12.9%
その他製品	-4.8%	-2.1%	2.0%	10.2%	-15.9%	-6.6%	-17.1%	13.2%
電気ガス	-16.8%	11.1%	3.8%	-12.1%	-9.5%	-19.8%	1.4%	-8.1%
陸運	-104.2%	2540.2%	-73.6%	275.9%	-70.5%	-115.8%	2.4%	-114.1%
海運	-	-	-	-	-	-	-	-
空運	-455.1%	111.3%	-430.9%	119.4%	-455.1%	-7.3%	-37.3%	0.0%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	31.3%	7.9%	36.5%	2.8%	-1.2%	-3.8%	1.0%	32.9%
卸売	-21.8%	27.3%	-12.3%	25.6%	-13.2%	-10.8%	-9.7%	-9.9%
小売	-11.7%	19.7%	-18.0%	29.2%	-22.1%	7.6%	-0.3%	13.4%
銀行	-26.1%	22.3%	-18.4%	14.6%	-30.5%	-9.4%	-3.3%	6.3%
証券	-1.4%	14.7%	4.1%	5.9%	6.1%	-5.3%	2.6%	-7.1%
保険	14.0%	12.7%	16.9%	13.6%	5.3%	-2.5%	-3.2%	8.3%
その他金融	-11.5%	21.5%	-13.1%	23.2%	-21.6%	1.9%	0.4%	12.8%
不動産	-15.6%	25.9%	-13.3%	18.4%	-19.6%	-2.6%	3.6%	5.0%
サービス	14.1%	6.2%	-20.0%	17.0%	-27.9%	42.5%	29.4%	58.3%

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、2020年6月19日時点

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	前回	今回予想		前回予想	
	20年度 (予想)	21年度 (予想)	19年度 (予想)	20年度 (予想)	(実績)	(実績)	20年度 (予想)	21年度 (予想)	19年度 (予想)	20年度 (予想)
NIKKO250	19.9	15.3	14.8	13.4	1.36	1.20	6.8%	8.9%	8.1%	8.9%
除く金融	21.6	16.4	15.7	14.2	1.57	1.36	7.3%	9.5%	8.6%	9.5%
除く金融、電気ガス	22.0	16.6	16.2	14.4	1.61	1.39	7.3%	9.7%	8.6%	9.7%
製造業	21.9	17.6	17.8	15.1	1.68	1.47	7.7%	9.6%	8.3%	9.8%
非製造業	21.0	14.8	13.2	13.1	1.41	1.21	6.7%	9.5%	9.2%	9.2%
除く電気ガス	22.2	15.3	13.9	13.3	1.50	1.28	6.8%	9.8%	9.2%	9.6%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	38.6	12.9	8.3	9.2	0.35	0.45	0.9%	2.7%	5.4%	4.9%
建設	9.7	8.5	8.4	8.4	1.10	1.14	11.3%	13.0%	13.6%	13.6%
食料品	18.5	17.0	19.9	16.0	2.06	1.76	11.1%	12.1%	8.9%	11.0%
繊維製品	18.7	13.3	12.1	11.1	0.77	0.88	4.1%	5.8%	7.2%	7.9%
パルプ紙	8.7	8.2	8.6	6.8	0.76	0.75	8.8%	9.3%	8.7%	11.1%
化学	25.2	19.9	17.9	17.1	2.13	1.77	8.4%	10.7%	9.9%	10.4%
医薬品	34.0	25.6	50.4	27.6	2.75	2.22	8.1%	10.7%	4.4%	8.0%
石油石炭	11.8	6.2	9.1	5.7	0.57	0.56	4.8%	9.2%	6.1%	9.8%
ゴム製品	13.7	10.5	8.8	10.3	1.13	1.12	8.2%	10.8%	12.8%	10.9%
ガラス土石	28.6	16.7	15.1	12.7	1.08	0.99	3.8%	6.4%	6.5%	7.8%
鉄鋼	-	9.6	36.3	9.8	0.44	0.46	-1.9%	4.5%	1.3%	4.7%
非鉄金属	15.2	10.0	13.4	10.3	0.75	0.71	4.9%	7.5%	5.3%	6.9%
金属製品	12.5	14.5	16.5	17.3	1.02	1.17	8.2%	7.1%	7.1%	6.7%
機械	24.1	19.6	17.8	15.7	1.98	1.66	8.2%	10.1%	9.4%	10.6%
電気機器	22.9	18.9	21.1	16.6	2.08	1.88	9.1%	11.0%	8.9%	11.3%
輸送用機器	13.9	11.9	10.7	9.7	0.93	0.90	6.7%	7.8%	8.5%	9.3%
精密機器	40.6	30.5	29.9	27.6	4.36	3.94	10.7%	14.3%	13.2%	14.3%
その他製品	26.7	27.7	17.3	22.4	2.45	1.91	9.2%	8.8%	11.1%	8.5%
電気ガス	9.2	8.5	5.7	9.5	0.58	0.52	6.3%	6.8%	9.1%	5.5%
陸運	-	15.9	12.8	12.4	1.28	1.16	-0.8%	8.0%	9.1%	9.3%
海運	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
空運	-	38.0	10.4	10.4	0.76	0.82	-26.7%	2.0%	7.9%	7.9%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	15.5	14.5	14.8	14.3	2.17	1.59	13.9%	14.9%	10.7%	11.1%
卸売	13.3	9.9	8.0	8.1	0.84	0.89	6.3%	8.4%	11.1%	11.0%
小売	35.2	28.1	24.1	22.2	2.74	2.43	7.8%	9.7%	10.1%	10.9%
銀行	10.6	8.5	8.8	8.2	0.40	0.42	3.8%	4.7%	4.8%	5.2%
証券	11.2	9.6	12.9	11.1	0.70	0.67	6.2%	7.2%	5.2%	6.1%
保険	9.9	8.8	10.6	10.4	0.67	0.69	6.8%	7.6%	6.5%	6.7%
その他金融	11.1	9.0	9.4	9.0	0.99	1.03	8.9%	11.0%	11.0%	11.5%
不動産	14.0	11.1	13.1	12.3	1.05	1.17	7.5%	9.4%	8.9%	9.5%
サービス	25.3	23.6	30.2	22.3	1.55	1.21	6.1%	6.6%	4.0%	5.4%

注: 前は2020年2月28日時点、今回は2020年6月19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、2019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。

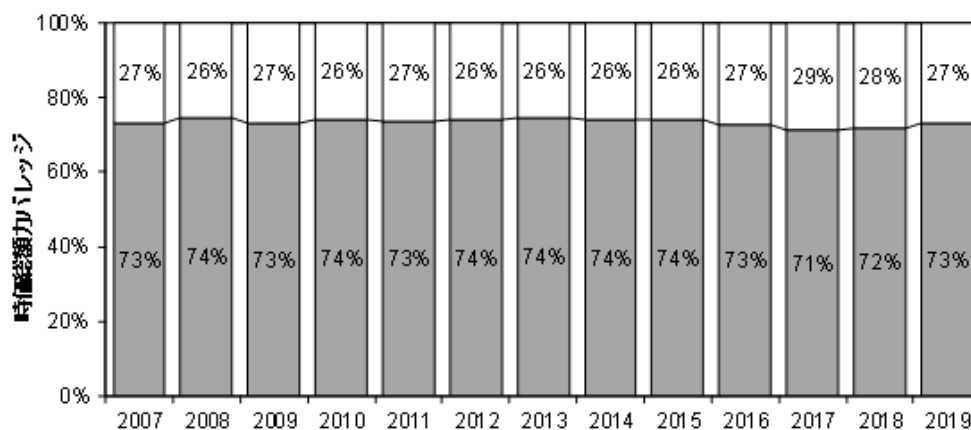
銘柄の入替は毎年5月末とする。

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。

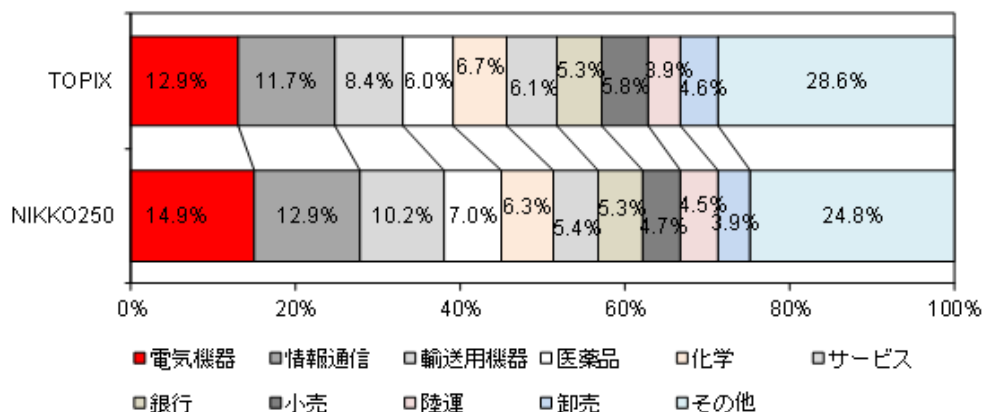
NIKKO250銘柄選定のルール(1年間の日次平均時価総額上位250銘柄)に従って2007年以降のNIKKO250銘柄のカバレッジを各年末で計算した。結果、NIKKO250銘柄で全銘柄の時価総額のうち、70~75%程度を安定的にカバーできることが確認された。

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

【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

【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。(2020年06月24日現在)

	1 / Buy	2 / Hold	3 / Sell	その他
(1) 全調査対象銘柄	32%	61%	6%	1%
(2) 投資銀行部門の顧客	44%	37%	25%	67%

※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1.265%(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、パブリックアピエランス、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。

[タイ] 本調査レポートは機関投資家にのみ配布され、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その関連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。

[英国、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「CMLN社」といいます)あるいはSMBC Nikko Capital Markets Europe GmbH(以下「CMFRA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、CMLN社あるいはCMFRA社の見解とは必ずしも一致しません。CMLN社あるいはCMFRA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: 12 Endeavor Square, London, E20 1JIN)の認可を受け、監督下にあります。

SMBC Nikko Capital Markets Europe GmbH(所在地: Neue Mainzer Straße 52-58, 60311 Frankfurt, Germany 登記番号 HRB110304)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。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。