

【NEWS RELEASE】

2020年9月11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9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9月)

<日本株ストラテジーレポート>

今期 15.9%の経常減益予想も、業績予想の下方修正は一巡へ

- 今期経常利益予想を9.2%下方修正
- グローバル景気は明確な底打ち。業績予想の下方修正は一巡へ
- 今後はEPSの回復が株価上昇のドライバー

2020年度 15.9%経常減益、2021年度 37.3%経常増益予想

2020年度、2021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15.9%減(前回:7.4%減)、純利益を7.4%減(前回:2.3%増)と予想する。前回予想に比べ、経常利益予想を9.2%下方修正した。2021年度の予想は経常利益が前期比37.3%増(前回:28.6%増)、純利益が41.8%増(前回:30.6%増)である。経常利益予想を3.0%下方修正した。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-17.4%、非製造業-2.0%、2021年度:製造業-5.2%、非製造業-0.4%である。

グローバル景気は明確に底打ち。国内マクロも欧米に遅れて底打ちへ

1Q決算は想定より悪くない結果だったが、業績の目線を大幅に切り上げるほどではなく、当面は方向感の出づらいつ展開だろう。しかし、大本のマクロのサイクルは既に底打ちした公算が大きく、年末にかけて相場は基本的には上方向と想定する。特に、6月以降の日本株は欧米株に対して出遅れており、キャッチアップの動きが少しずつ始まると見込まれる。そもそもなぜ出遅れたかと言うと、シンプルにEPSが出遅れたためと考えられる。日本株もEPS底打ちの算段を持てるようになり、マクロも欧米に遅れてようやく底打ちを確認できたことを踏まえると、EPSの回復に沿って株価が上昇するフェーズに入る公算が大きい。

今来期のEPS予想が下げ止まりさえすれば、12ヵ月先予想EPSは月を追うごとに来期予想の配分が増えるため、今後は反転し始めるはずだ。順調に行けば、年末にかけてTOPIX1,700pt超、日経平均24,000円超が視野に入ろう。

NIKKO250のバリュエーション、ROE

今回の業績予想に基づくと、9月4日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2020年度で22.5倍、2021年度で15.9倍と計測される。TOPIXの12ヵ月先予想PER(1B/E/Sコンセンサス)は、2013年以降のレンジの上限を大きく超える水準まで上昇した。景気後退時には、リーマン・ショック後のPERが31.7倍程度まで上昇したように、EPS底打ちの前に株価のみが反発、PERが大幅上昇する傾向があるが、今後はEPS回復が株価の一段の上昇のための必要条件となろう。

ROEは2020年度6.1%、2021年度8.7%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6.8%)から下方修正した。2021年度も前回予想(2021年度8.9%)から下方修正した。

エクイティストラテジー

チーフ株式ストラテジスト
 塚(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.16参照)。

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)	20年度 (予想)	21年度 (予想)
増収率 (前年度比)	NIKKO250	-	-	-	-	-	-
	除く金融、卸売	218	-2.0%	-9.6%	8.4%	-6.3%	5.6%
	除く金融、卸売、電気ガス	210	-2.0%	-9.7%	8.8%	-6.2%	5.8%
	製造業	127	-2.8%	-11.7%	8.7%	-6.7%	5.4%
	非製造業、除く卸売	91	-0.5%	-6.0%	7.9%	-5.5%	6.0%
	除く卸売、電気ガス	83	-0.4%	-5.6%	9.0%	-5.1%	6.8%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	-20.3%	-15.9%	37.3%	-7.4%	28.6%
	除く金融	228	-22.3%	-16.0%	40.6%	-5.9%	29.5%
	除く金融、電気ガス	220	-23.2%	-16.3%	42.1%	-5.5%	30.1%
	製造業	127	-27.7%	-12.0%	43.6%	6.6%	25.1%
	非製造業	101	-16.1%	-19.9%	37.4%	-18.2%	35.1%
	除く電気ガス	93	-17.9%	-20.8%	40.4%	-18.3%	36.9%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	-31.4%	-7.4%	41.8%	2.3%	30.6%
	除く金融	228	-35.2%	-7.0%	45.8%	4.7%	31.5%
	除く金融、電気ガス	220	-35.8%	-8.1%	47.9%	4.4%	32.3%
	製造業	127	-37.9%	-3.7%	43.9%	15.5%	24.5%
	非製造業	101	-31.5%	-11.0%	48.2%	-8.3%	42.0%
	除く電気ガス	93	-32.8%	-13.9%	53.6%	-10.0%	45.2%

注: 前は 2020年6月19日時点、今回は 2020年9月4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/ハレル)	(ドル/円)	(ユーロ/円)
20年度	今回	-19.0	30.8	105.7	123.4
	前回	-6.5	30.0	105.0	120.0
21年度	今回	11.6	40.0	105.0	125.0
	前回	4.4	40.0	105.0	120.0

注: 前は2020年6月19日時点。今回は2020年9月4日時点。20年度(今回予想)のWTI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

2020年度 15.9%経常減益、2021年度 37.3%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15.9%減(前回:7.4%減)、純利益を7.4%減(前回:2.3%増)と予想する。前回予想に比べ、経常利益を9.2%下方修正した。2021年度の予想は、経常利益が前期比37.3%増(前回:28.6%増)、純利益が41.8%増(前回:30.6%増)である。経常利益を3.0%下方修正した。

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-17.4%、非製造業-2.0%、2021年度:製造業-5.2%、非製造業-0.4%である。

業種別の2020年度経常増益率の修正状況を見ると(図表3)、業種により修正度合いはまちまちであるが、外需業種の下方修正が目立つ。「非鉄金属」は65.5%の下方修正。例えば、住友電工(5802)は環境エネルギー関連事業悪化や自動車関連事業の不振に伴って見通しを引き下げた。「輸送用器機」は47.9%の下方修正。新型コロナウイルスの影響をグローバル全需の予想に反映させた結果、大幅下方修正となった。2020年のグローバル全需予想は8,090万台(前年比9.5%減)から7,100万台(前年比20.9%減)に下方修正し、日産自動車(7201)、三菱自動車(7211)、マツダ(7261)は今期経常赤字予想である。「機械」は21.4%の下方修正。コマツ(6301)が新型コロナウイルスの影響で中南米の鉱山機械事業の稼働時間を落としていることや、ダイキン(6367)の販売数量減少の影響等が反映された。「精密機器」も15.8%の下方修正となった。中でも、ニコン(7731)は映像事業の市場縮小が加速し、経常赤字予想に修正した。外需業種では二桁の下方修正が目立つが、「電気機器」は下方修正であるものの4.3%の修正にとどまった。

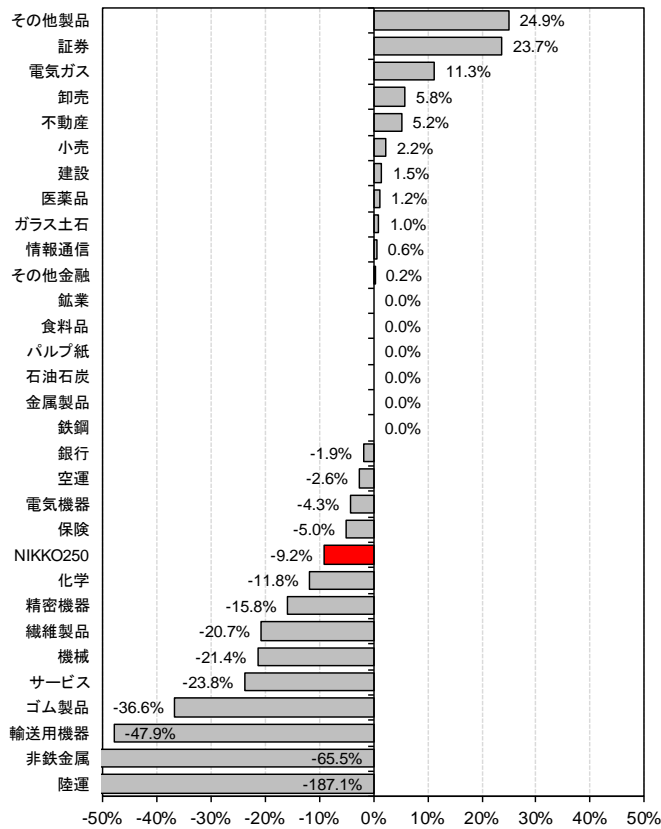
一方、内需業種の中では、特に「陸運業」の下方修正幅が大きい(187.1%)。外出自粛の影響が直撃した4~6月期実績を反映したことで、前回予想から大幅減額修正となった。「証券」は23.7%の上方修正。野村HD(8604)の予想を引き上げた一方で大和G(8601)は下方修正した。「その他製品」は24.9%の上方修正。巣籠需要を取り込み、堅調な1Q決算を発表した任天堂(7974)の業績予想引き上げがセクターを牽引した。

業種別の2020年度経常増益率(図表4)では、新型コロナウイルスの影響が大きい空運(464.4%減)、陸運(112.0%減)、輸送用器機(50.8%減)が大幅下方予想となっている。一方で石油石炭(271.0%増)、鉄鋼(87.8%増)が大幅増益予想となっているが、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(32.0%増)はソフトバンクグループ(9984)、医薬品(22.8%増)は武田薬品工業(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の影響が鮮明化した4~6月期の実績を反映したことで、業績予想の目線は切り下がった。しかし、マクロが既に回復方向に転じていることを踏まえると、業績の下方修正は概ね一巡したと判断している。

図表3. 外需業種で下方修正が目立つ

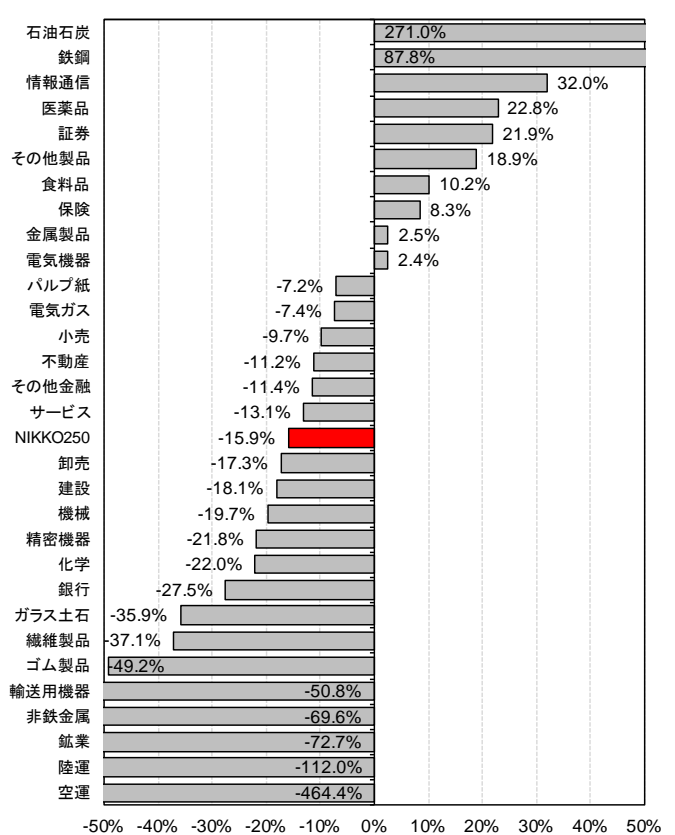
NIKKO250 業種別 2020 年度経常利益修正率(前回予想比)



注: 前回は 2020 年 6 月 19 日時点、今回は 2020 年 9 月 4 日時点
出所: SMBC日興証券予想

図表4. 今期 15.9%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 6 月 19 日時点、今回は 2020 年 9 月 4 日時点
出所: SMBC日興証券予想

グローバル景気は明確に底打ち。国内マクロも欧米に遅れて底打ちへ

1Q 業績の落ち込みはマクロの劇的な悪化に比べれば軽微だったが(図表 5)、業績の目線を大幅に切り上げるほどではなく、当面の相場は方向感の出づらいつ展開だろう。しかし、大本のマクロのサイクルは既に底打ちした公算が大きく(図表 6)、年末にかけて相場は基本的には上方向と想定する。

6 月以降、日本株は欧米株に対して出遅れており(図表 7)、キャッチアップの動きが少しずつ始まると見込まれる。そもそもなぜ出遅れたかと言うと、シンプルに EPS が出遅れたためである(図表 8)。欧米市場は PER が金利の示唆する水準へ 6 月に到達して以降(図表 9)、EPS の回復に沿って株価が上昇するフェーズへ移行した(図表 10)。

日本株も EPS 底打ちの算段を持てるようになり、マクロも欧米に遅れてようやく底打ちを確認できたことを踏まえると(図表 11)、欧米市場と同じコースを辿り始める公算が大きい。なお、日本のマクロ回復が遅れたのは(1)ロックダウンの開始が遅かったこと、(2)政府支援策を受けるための事務手続きの煩雑さ、(3)自動車の急減速、が主因である。今来期の EPS 予想が下げ止まりさえすれば、12 ヶ月先予想 EPS は月を追うごとに来期予想の配分が増えるため、今後は反転し始めるはずだ。順調に行けば、年末にかけて TOPIX1,700pt 超、日経平均 24,000 円超が視野に入ろう(図表 12)。

図表5. 4~6月が「戦後最大の景気悪化」と称された割には減益が軽微

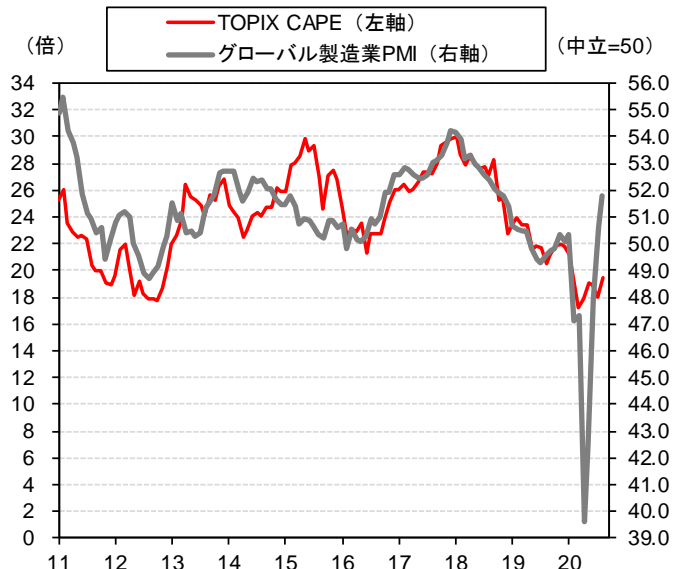
TOPIX 採用3月決算企業の純利益と実質GDP



出所: QUICK、内閣府、SMBC日興証券

図表6. 2018年以降、ダウンサイクルだったグローバル景気は明確に底打ちした。日本株はサイクルの影響を強く受ける

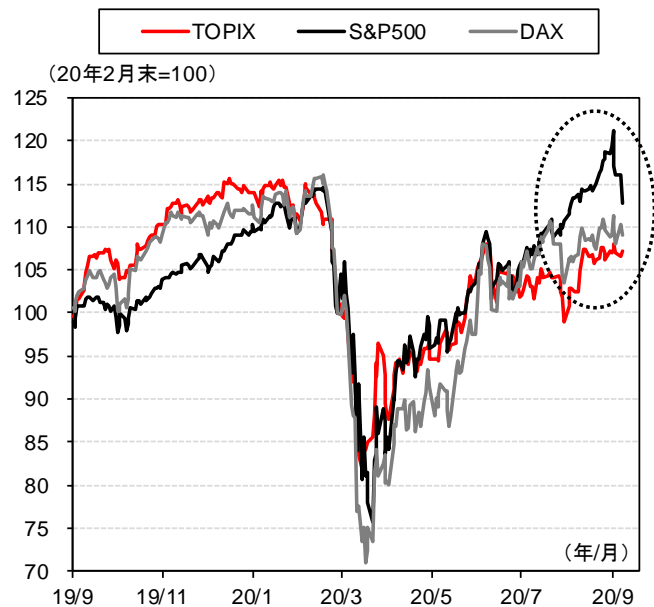
TOPIX のシラーPER (CAPE)とグローバル製造業PMI



注: CAPE=インフレ調整済み株価/インフレ調整済み12ヵ月実績EPSの10年平均
出所: ブルームバーグ、QUICK、Markit、SMBC日興証券

図表7. 6月以降、日本株が欧米株に対して出遅れ

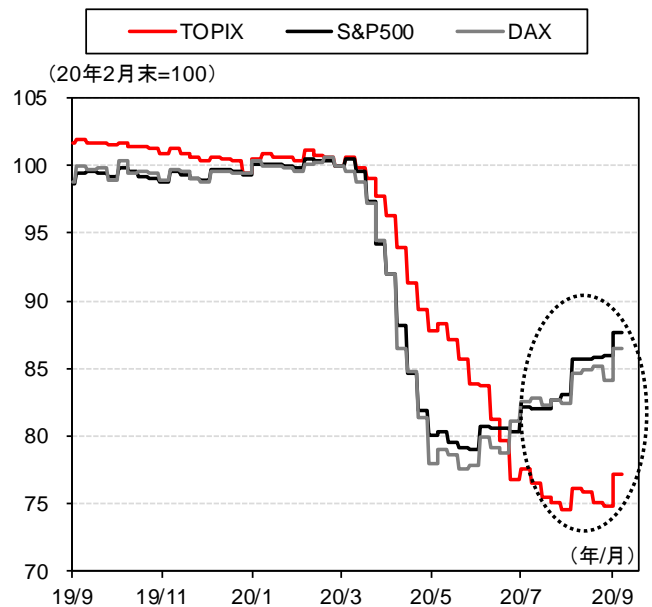
TOPIX、S&P500、DAX



出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表8. 株価の出遅れはEPS予想の出遅れが背景

TOPIX、S&P500、DAXの12ヵ月先予想EPS

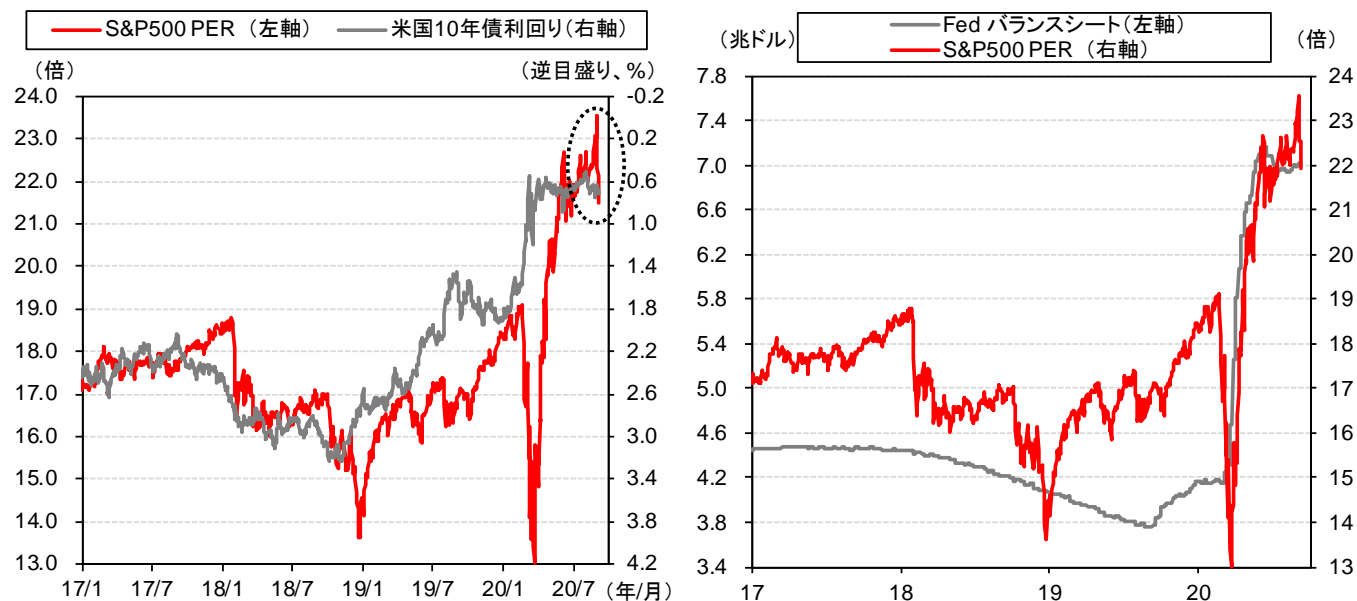


注: EPSはVB/E/Sコンセンサス12ヵ月先予想
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

図表9. 前例のない金融緩和を前提とすれば、PER は合理的な水準にまで上昇

S&P500 の12ヵ月先予想 PER と米10年債利回り

S&P500 の12ヵ月先予想 PER と Fed のバランスシート

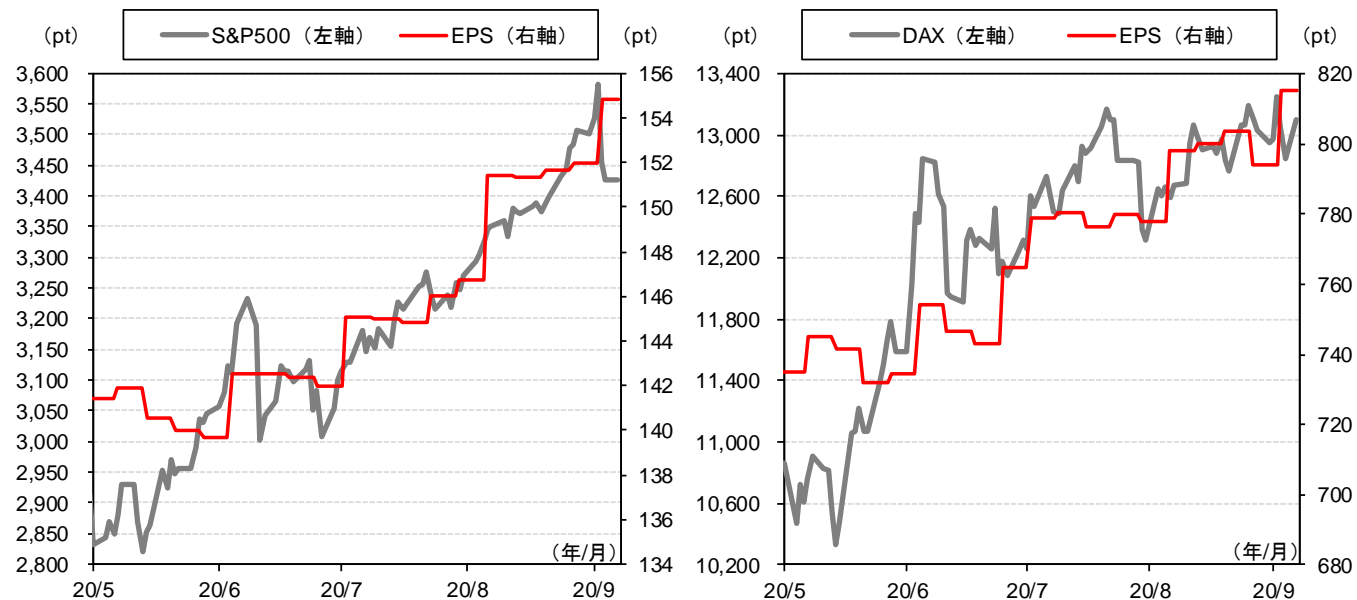


注: PER は VB/E/S コンセンサス 12ヵ月先予想
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

図表10. 欧米株は、PER の急激な上昇が止まって以降は EPS に沿って上昇

S&P500 と12ヵ月先予想 EPS

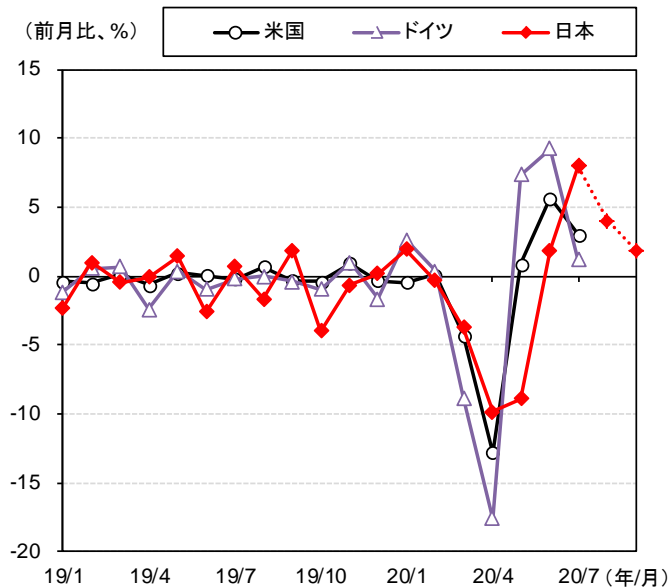
DAX と12ヵ月先予想 EPS



注: EPS は VB/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、SMBC日興証券

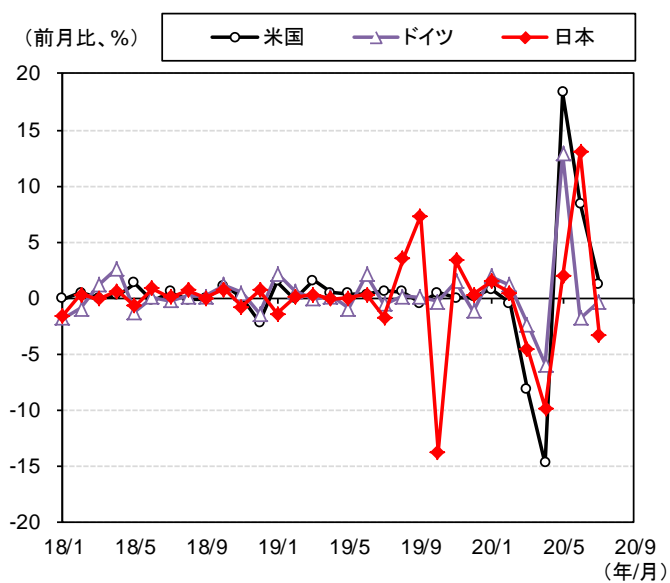
図表11.日本のマクロが欧米に遅れて底打ち

日米欧の鉱工業生産



注: 日本の鉱工業生産の7・8月分は製造工業生産予測調査
出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

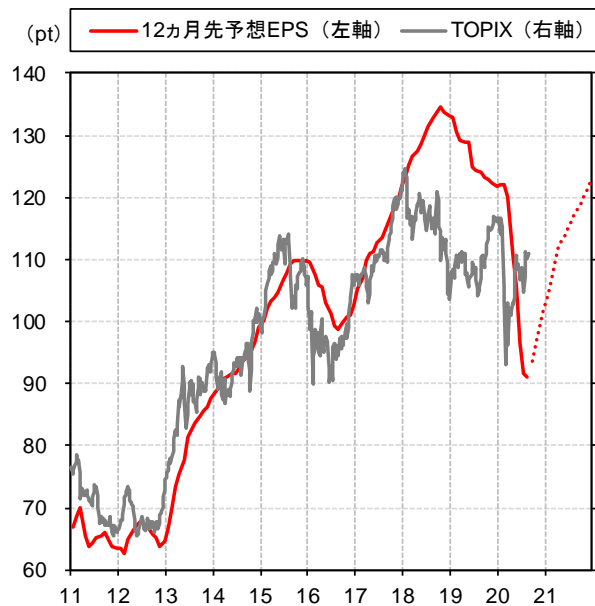
日米欧の小売売上高



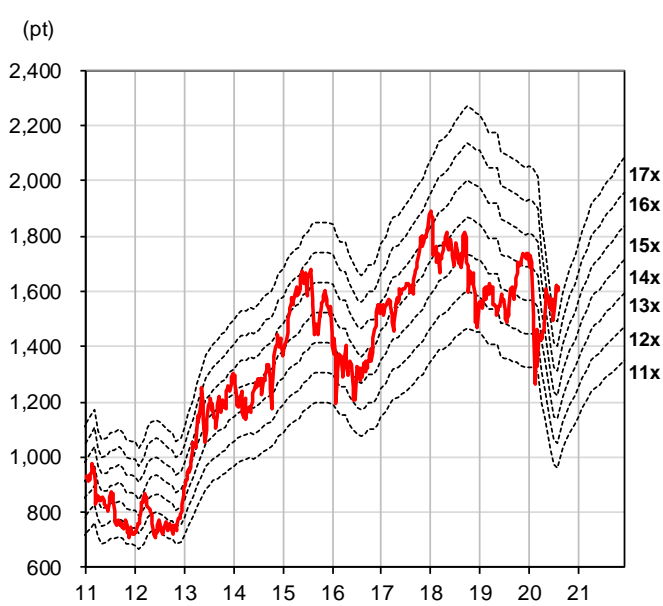
出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表12. 今後の12ヵ月先予想EPSのパスを考えれば、年末にはTOPIX1,700pt、日経平均24,000円強が視野に

TOPIXと12ヵ月先予想EPS



TOPIXと12ヵ月先予想PER



注: 2020年8月以降の12ヵ月先予想EPSは、今期、来期、再来期予想EPSが現在の水準から一定と仮定し試算した。EPSはVB/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

バリュエーションの考え方

今回の業績予想に基づくと、9月4日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2020年度で22.5倍、2021年度で15.9倍と計測される。

9月8日時点のTOPIX PERは12ヵ月先予想(I/B/E/Sコンセンサス)で17.9倍となっている。これまでのPERは、先行指標の回復に沿って上昇してきたことがわかる。先行性の高い電子部品デバイスの在庫率は5月を底とし、6~7月に大きく改善に向かった(図表13)。一方で、12ヵ月先予想PERは2013年以降のレンジの上限を大きく超える水準まで上昇した。景気後退時には、リーマン・ショック後のPERが31.7倍程度まで上昇したように、EPS底打ちの前に株価のみが反発、PERが大幅上昇する傾向があるが、今後はEPS回復が一段の株価上昇のための必要条件となろう。

図表13. 電子部品デバイス・在庫率は5月を底にボトムアウト

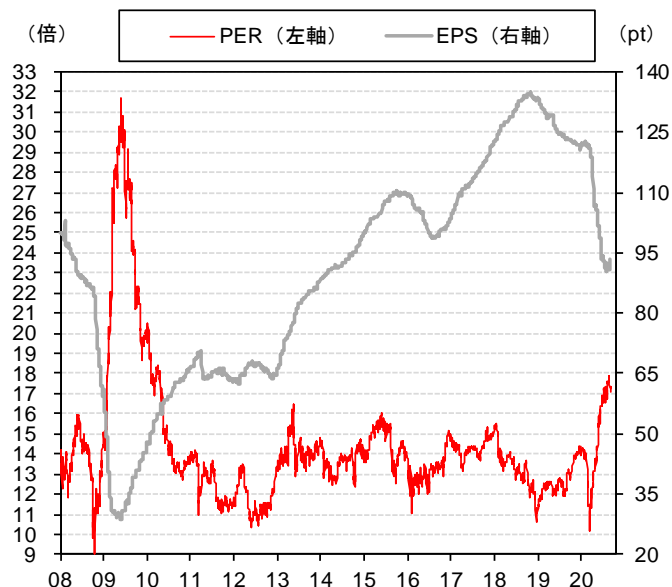
電子部品デバイスの在庫率と12ヵ月先予想PER



注: 12ヵ月先予想PERはVB/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、ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表14. PERは2013年以降のレンジの上限を大きく超える水準まで上昇

TOPIX12ヵ月先予想PERとEPS



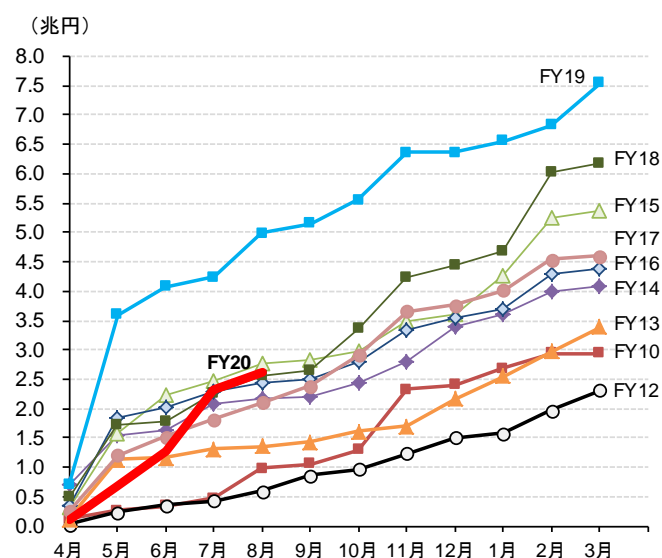
注: EPSは12ヵ月先VB/E/Sコンセンサス予想
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、ブルームバーグ、SMBC日興証券

ROEは2020年度6.1%、2021年度8.7%と予想

NIKKO250ベースのROEを2020年度6.1%、2021年度8.7%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6.8%)から下方修正した。2021年度も前回予想(2021年度8.9%)から下方修正。

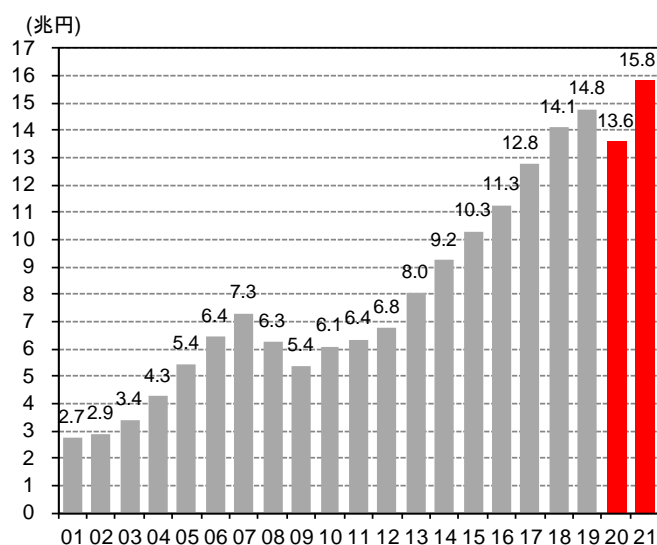
新型コロナウイルスによる影響で、自社株買いは低調になると見込まれていたが、2019年度には及ばないものの再び増加傾向となっており、企業の還元姿勢が継続している(図表15)。一方、今年度の配当予想は減配予想だ(図表16)。安定配当の代表銘柄の一つとして考えられてきたキャノン(7751)が33年ぶりに減配を発表したように、業績悪化の影響で配当予想が引き下げられた模様だ。

図表15.20年度の自社株買いは、再び増加
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8月31日時点
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表16.2020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17.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 20年度 (予想)	21年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	-2.0%	-9.6%	8.4%	-6.3%	5.6%
除く金融、卸売、電気ガス	-2.0%	-9.7%	8.8%	-6.2%	5.8%
製造業	-2.8%	-11.7%	8.7%	-6.7%	5.4%
非製造業、除く卸売	-0.5%	-6.0%	7.9%	-5.5%	6.0%
除く卸売、電気ガス	-0.4%	-5.6%	9.0%	-5.1%	6.8%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	37.3%	-46.0%	20.8%	-46.0%	20.8%
建設	4.5%	-5.2%	4.2%	-5.6%	4.1%
食料品	0.6%	1.2%	0.6%	1.2%	0.6%
繊維製品	-7.3%	-16.9%	8.7%	-8.6%	7.7%
パルプ紙	-2.8%	-4.6%	2.8%	-4.6%	2.8%
化学	-3.8%	-6.8%	6.2%	-6.8%	6.9%
医薬品	16.7%	2.3%	4.5%	2.0%	3.9%
石油石炭	3.2%	-24.7%	14.4%	-24.7%	14.4%
ゴム製品	-3.4%	-12.6%	10.7%	-9.8%	9.2%
ガラス土石	-0.6%	-9.2%	8.5%	-8.9%	6.8%
鉄鋼	-4.9%	-11.9%	7.9%	-11.9%	7.9%
非鉄金属	-2.7%	-11.8%	12.7%	1.8%	5.2%
金属製品	-7.5%	-15.3%	3.5%	-15.3%	3.5%
機械	-3.4%	-9.4%	4.9%	-3.6%	2.8%
電気機器	-4.8%	-6.3%	6.8%	-3.6%	6.5%
輸送用機器	-4.7%	-19.6%	14.4%	-8.2%	4.2%
精密機器	-2.3%	-9.7%	9.4%	-4.9%	7.7%
その他製品	1.9%	2.2%	-4.5%	-2.6%	-3.0%
電気ガス	-1.2%	-8.5%	1.1%	-7.3%	1.3%
陸運	-1.0%	-17.7%	19.5%	-14.8%	17.8%
海運	-	-	-	-	-
空運	-4.5%	-44.5%	54.3%	-43.7%	53.8%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	-4.2%	0.2%	4.0%	0.3%	3.9%
卸売	-	-	-	-	-
小売	2.7%	-2.1%	13.2%	-4.4%	4.2%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	3.6%	-3.4%	5.3%	-5.4%	7.7%
サービス	-1.9%	-0.9%	5.0%	2.2%	3.3%

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6月19日時点、今回は2020年9月4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18.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 20年度 (予想)	21年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	-25.0%	-18.8%	49.5%	-6.8%	35.1%
除く金融、卸売、電気ガス	-25.6%	-19.3%	51.1%	-6.3%	35.4%
製造業	-23.2%	-18.7%	45.5%	0.9%	25.0%
非製造業、除く卸売	-27.2%	-19.0%	55.1%	-17.4%	52.1%
除く卸売、電気ガス	-28.9%	-20.1%	59.7%	-17.3%	54.6%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	40.2%	-67.2%	45.9%	-67.2%	45.9%
建設	2.5%	-17.8%	13.2%	-18.8%	15.2%
食料品	-17.0%	9.9%	8.2%	9.9%	8.2%
繊維製品	-7.3%	-52.7%	37.1%	-31.4%	27.8%
パルプ紙	-3.7%	-10.5%	6.9%	-10.5%	6.9%
化学	-15.2%	-24.5%	31.4%	-15.7%	27.8%
医薬品	12.6%	19.4%	31.2%	18.5%	30.0%
石油石炭	-116.3%	350.6%	64.8%	350.6%	64.8%
ゴム製品	-19.0%	-23.9%	29.8%	-12.0%	25.8%
ガラス土石	-14.2%	-42.7%	72.0%	-38.1%	64.4%
鉄鋼	-222.1%	92.6%	795.4%	92.6%	795.4%
非鉄金属	-23.5%	-65.4%	203.4%	13.2%	16.0%
金属製品	360.3%	27.8%	6.0%	27.8%	6.0%
機械	-20.3%	-21.3%	27.7%	-0.3%	15.1%
電気機器	-14.0%	-18.7%	35.9%	-9.5%	28.4%
輸送用機器	-22.4%	-58.5%	128.2%	-7.2%	17.3%
精密機器	-6.5%	-34.3%	62.0%	-7.9%	36.2%
その他製品	21.9%	18.0%	-12.4%	-6.8%	-2.1%
電気ガス	-3.1%	-7.6%	13.2%	-17.9%	25.3%
陸運	-14.8%	-103.1%	3219.2%	-95.7%	2273.5%
海運	-	-	-	-	-
空運	-52.7%	-465.5%	108.5%	-456.2%	111.3%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	-54.1%	59.1%	24.3%	58.5%	23.8%
卸売	-	-	-	-	-
小売	5.2%	-12.0%	23.4%	-14.5%	19.5%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	4.9%	-9.7%	17.0%	-13.7%	23.6%
サービス	-25.6%	-19.0%	54.4%	9.8%	21.8%

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2020年6月19日時点、今回は2020年9月4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19.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 20年度 (予想)	21年度 (予想)
NIKKO250	-20.3%	-15.9%	37.3%	-7.4%	28.6%
除く金融	-22.3%	-16.0%	40.6%	-5.9%	29.5%
除く金融、電気ガス	-23.2%	-16.3%	42.1%	-5.5%	30.1%
製造業	-27.7%	-12.0%	43.6%	6.6%	25.1%
非製造業	-16.1%	-19.9%	37.4%	-18.2%	35.1%
除く電気ガス	-17.9%	-20.8%	40.4%	-18.3%	36.9%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	31.2%	-72.7%	68.3%	-72.7%	68.3%
建設	2.1%	-18.1%	12.6%	-19.3%	14.7%
食料品	-18.6%	10.2%	8.4%	10.2%	8.4%
繊維製品	-23.2%	-37.1%	30.8%	-20.7%	31.7%
パルプ紙	-14.4%	-7.2%	7.0%	-7.2%	7.0%
化学	-18.1%	-22.0%	31.2%	-11.6%	27.0%
医薬品	4.2%	22.8%	33.3%	22.0%	32.0%
石油石炭	-122.1%	271.0%	82.0%	271.0%	82.0%
ゴム製品	-16.9%	-49.2%	83.2%	-19.8%	30.7%
ガラス土石	-30.4%	-35.9%	80.5%	-36.5%	88.3%
鉄鋼	-235.2%	87.8%	459.5%	87.8%	459.5%
非鉄金属	-24.6%	-69.6%	247.9%	-11.9%	44.3%
金属製品	360.2%	2.5%	6.3%	2.5%	6.3%
機械	-32.5%	-19.7%	37.4%	2.2%	22.1%
電気機器	-25.5%	2.4%	24.7%	7.0%	26.0%
輸送用機器	-21.2%	-50.8%	106.0%	-5.5%	15.7%
精密機器	-3.3%	-21.8%	46.3%	-7.1%	35.5%
その他製品	15.7%	18.9%	-12.3%	-4.8%	-2.1%
電気ガス	18.2%	-7.4%	1.3%	-16.8%	11.1%
陸運	-16.6%	-112.0%	927.1%	-104.2%	2540.2%
海運	-	-	-	-	-
空運	-49.7%	-464.4%	108.5%	-455.1%	111.3%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	-26.4%	32.0%	8.1%	31.3%	7.9%
卸売	-26.4%	-17.3%	25.1%	-21.8%	27.3%
小売	5.7%	-9.7%	22.1%	-11.7%	19.7%
銀行	-7.2%	-27.5%	17.9%	-26.1%	22.3%
証券	199.1%	21.9%	-10.0%	-1.4%	14.7%
保険	-23.2%	8.3%	18.4%	14.0%	12.7%
その他金融	6.2%	-11.4%	21.5%	-11.5%	21.5%
不動産	3.7%	-11.2%	18.4%	-15.6%	25.9%
サービス	-21.7%	-13.1%	24.4%	14.1%	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2020年6月19日時点、今回は2020年9月4日時点
出所: SMBC日興証券予想

図表20.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 20年度 (予想)	21年度 (予想)
NIKKO250	-31.4%	-7.4%	41.8%	2.3%	30.6%
除く金融	-35.2%	-7.0%	45.8%	4.7%	31.5%
除く金融、電気ガス	-35.8%	-8.1%	47.9%	4.4%	32.3%
製造業	-37.9%	-3.7%	43.9%	15.5%	24.5%
非製造業	-31.5%	-11.0%	48.2%	-8.3%	42.0%
除く電気ガス	-32.8%	-13.9%	53.6%	-10.0%	45.2%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	71.4%	-83.6%	200.0%	-83.6%	200.0%
建設	1.3%	-20.0%	13.6%	-20.8%	15.2%
食料品	-22.3%	14.9%	8.8%	14.9%	8.8%
繊維製品	-29.8%	-28.2%	32.5%	-19.2%	40.0%
パルプ紙	11.9%	4.7%	6.1%	4.7%	6.1%
化学	-22.1%	-19.2%	34.9%	-7.1%	26.6%
医薬品	7.2%	5.4%	32.8%	2.3%	32.7%
石油石炭	-152.2%	179.2%	89.8%	179.2%	89.8%
ゴム製品	0.3%	-60.4%	83.2%	-37.5%	30.9%
ガラス土石	-39.6%	-31.4%	77.3%	-26.2%	71.2%
鉄鋼	-249.5%	86.2%	334.5%	86.2%	334.5%
非鉄金属	-27.9%	-78.5%	443.9%	-7.2%	51.8%
金属製品	124.0%	227.5%	-13.4%	227.5%	-13.4%
機械	-21.3%	-29.1%	38.9%	-10.6%	22.9%
電気機器	-44.6%	5.3%	25.6%	12.1%	21.3%
輸送用機器	-37.3%	-30.5%	91.0%	20.3%	16.4%
精密機器	-5.3%	-19.0%	43.2%	-4.5%	32.8%
その他製品	62.1%	-1.1%	-13.7%	-21.1%	-3.7%
電気ガス	-8.2%	26.9%	-0.2%	14.2%	8.9%
陸運	-22.3%	-123.9%	551.4%	-110.8%	1118.6%
海運	-	-	-	-	-
空運	-69.0%	-772.3%	105.9%	-809.3%	107.5%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	-58.0%	116.1%	7.4%	114.6%	7.1%
卸売	-28.4%	-22.9%	31.6%	-28.1%	33.6%
小売	4.4%	-19.0%	59.6%	-15.6%	25.3%
銀行	-2.4%	-17.7%	18.9%	-17.7%	24.4%
証券	1877.7%	5.2%	-8.4%	-14.9%	16.7%
保険	-24.9%	16.4%	19.1%	25.2%	12.0%
その他金融	1.0%	-15.9%	23.2%	-16.2%	23.2%
不動産	6.7%	-9.9%	18.3%	-14.7%	25.7%
サービス	-32.1%	-14.3%	32.9%	22.1%	7.4%

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2020年6月19日時点、今回は2020年9月4日時点
出所: SMBC日興証券予想

図表21. 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
	20年度	21年度	20年度	21年度	20年度			
NIKKO250	-15.9%	37.3%	-18.5%	39.6%	-30.7%	3.1%	1.5%	21.3%
除く金融	-16.0%	40.6%	-19.7%	43.7%	-33.1%	4.7%	2.4%	25.6%
除く金融、電気ガス	-16.3%	42.1%	-20.2%	45.8%	-33.5%	4.9%	2.2%	26.0%
製造業	-12.0%	43.6%	-16.7%	52.4%	-29.7%	5.6%	-0.5%	25.2%
非製造業	-19.9%	37.4%	-22.7%	34.5%	-36.4%	3.6%	5.9%	26.0%
除く電気ガス	-20.8%	40.4%	-23.8%	38.1%	-37.5%	4.0%	5.7%	26.9%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	-72.7%	68.3%	-67.8%	45.6%	-70.7%	-15.3%	-2.1%	-7.0%
建設	-18.1%	12.6%	-22.7%	16.1%	-35.0%	5.9%	2.7%	26.1%
食料品	10.2%	8.4%	-4.9%	21.3%	-9.2%	15.9%	3.6%	21.4%
繊維製品	-37.1%	30.8%	-35.0%	44.8%	-37.1%	-3.3%	-12.6%	0.0%
パルプ紙	-7.2%	7.0%	-18.4%	18.6%	-21.0%	13.7%	2.6%	17.5%
化学	-22.0%	31.2%	-17.6%	23.9%	-20.9%	-5.3%	0.2%	-1.4%
医薬品	22.8%	33.3%	28.7%	20.3%	17.6%	-4.6%	5.8%	4.5%
石油石炭	271.0%	82.0%	284.4%	59.4%	176.8%	-7.3%	5.9%	122.6%
ゴム製品	-49.2%	83.2%	-52.6%	94.6%	-71.6%	7.3%	1.0%	78.9%
ガラス土石	-35.9%	80.5%	-44.5%	95.7%	-67.7%	15.5%	6.6%	98.7%
鉄鋼	87.8%	459.5%	68.5%	200.5%	55.7%	61.2%	38.8%	72.4%
非鉄金属	-69.6%	247.9%	-47.0%	117.9%	-54.2%	-42.6%	-8.4%	-33.6%
金属製品	2.5%	6.3%	-34.7%	57.6%	-63.7%	57.0%	5.8%	182.4%
機械	-19.7%	37.4%	-21.1%	50.4%	-34.3%	1.8%	-7.0%	22.2%
電気機器	2.4%	24.7%	0.4%	27.3%	-6.6%	2.0%	0.0%	9.6%
輸送用機器	-50.8%	106.0%	-59.3%	156.0%	-73.9%	21.1%	-2.6%	88.6%
精密機器	-21.8%	46.3%	-31.8%	74.8%	-41.8%	14.6%	-4.1%	34.4%
その他製品	18.9%	-12.3%	8.4%	7.5%	-27.1%	9.7%	-10.5%	63.2%
電気ガス	-7.4%	1.3%	-7.5%	-7.4%	-20.5%	0.1%	9.5%	16.4%
陸運	-112.0%	927.1%	-113.5%	662.9%	-109.5%	11.1%	30.6%	-26.2%
海運	-	-	-	-	-	-	-	-
空運	-464.4%	108.5%	-476.8%	98.2%	-464.4%	3.3%	547.4%	0.0%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	32.0%	8.1%	37.8%	2.0%	7.0%	-4.2%	1.5%	23.4%
卸売	-17.3%	25.1%	-31.1%	52.4%	-37.9%	20.1%	-1.5%	33.3%
小売	-9.7%	22.1%	-20.0%	27.9%	-24.8%	12.7%	7.6%	20.0%
銀行	-27.5%	17.9%	-22.1%	17.5%	-30.5%	-6.9%	-6.6%	4.3%
証券	21.9%	-10.0%	25.0%	-9.8%	29.3%	-2.4%	-2.7%	-5.7%
保険	8.3%	18.4%	9.7%	19.7%	4.1%	-1.3%	-2.4%	4.1%
その他金融	-11.4%	21.5%	-15.9%	19.6%	-21.6%	5.3%	7.0%	13.0%
不動産	-11.2%	18.4%	-14.6%	16.1%	-19.5%	4.0%	6.1%	10.3%
サービス	-13.1%	24.4%	-19.1%	21.7%	-35.9%	7.5%	9.8%	35.6%

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9月4日時点
出所: 会社資料、QUICK、SMBC日興証券予想

図表22.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	
	20年度 (予想)	21年度 (予想)	20年度 (予想)	21年度 (予想)			20年度 (予想)	21年度 (予想)	20年度 (予想)	21年度 (予想)
NIKKO250	22.5	15.9	19.9	15.3	1.38	1.36	6.1%	8.7%	6.8%	8.9%
除く金融	24.8	17.0	21.6	16.4	1.59	1.57	6.4%	9.3%	7.3%	9.5%
除く金融、電気ガス	25.6	17.3	22.0	16.6	1.63	1.61	6.4%	9.4%	7.3%	9.7%
製造業	26.8	18.6	21.9	17.6	1.71	1.68	6.4%	9.2%	7.7%	9.6%
非製造業	22.2	15.0	21.0	14.8	1.42	1.41	6.4%	9.5%	6.7%	9.5%
除く電気ガス	23.8	15.5	22.2	15.3	1.51	1.50	6.3%	9.8%	6.8%	9.8%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	34.9	11.6	38.6	12.9	0.34	0.35	1.0%	2.9%	0.9%	2.7%
建設	9.5	8.4	9.7	8.5	1.09	1.10	11.4%	12.9%	11.3%	13.0%
食料品	17.3	15.9	18.5	17.0	1.83	2.06	10.6%	11.5%	11.1%	12.1%
繊維製品	20.4	15.4	18.7	13.3	0.73	0.77	3.6%	4.7%	4.1%	5.8%
パルプ紙	8.0	7.6	8.7	8.2	0.72	0.76	9.0%	9.5%	8.8%	9.3%
化学	29.6	21.9	25.2	19.9	2.17	2.13	7.3%	9.9%	8.4%	10.7%
医薬品	31.0	23.4	34.0	25.6	2.54	2.75	8.2%	10.9%	8.1%	10.7%
石油石炭	12.0	6.3	11.8	6.2	0.62	0.57	5.1%	9.7%	4.8%	9.2%
ゴム製品	20.7	11.3	13.7	10.5	1.10	1.13	5.3%	9.7%	8.2%	10.8%
ガラス土石	30.8	17.4	28.6	16.7	1.08	1.08	3.5%	6.2%	3.8%	6.4%
鉄鋼	-	10.3	-	9.6	0.48	0.44	-2.0%	4.6%	-1.9%	4.5%
非鉄金属	68.6	12.6	15.2	10.0	0.80	0.75	1.2%	6.4%	4.9%	7.5%
金属製品	15.1	17.5	12.5	14.5	1.25	1.02	8.3%	7.2%	8.2%	7.1%
機械	33.6	24.2	24.1	19.6	2.20	1.98	6.5%	9.1%	8.2%	10.1%
電気機器	25.3	20.2	22.9	18.9	2.15	2.08	8.5%	10.7%	9.1%	11.0%
輸送用機器	24.9	13.0	13.9	11.9	0.96	0.93	3.9%	7.4%	6.7%	7.8%
精密機器	49.6	34.6	40.6	30.5	4.55	4.36	9.2%	13.1%	10.7%	14.3%
その他製品	23.6	27.4	26.7	27.7	2.66	2.45	11.3%	9.7%	9.2%	8.8%
電気ガス	8.0	8.0	9.2	8.5	0.55	0.58	6.9%	6.9%	6.3%	6.8%
陸運	-	15.4	-	15.9	1.26	1.28	-1.8%	8.2%	-0.8%	8.0%
海運	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
空運	-	51.0	-	38.0	0.87	0.76	-28.7%	1.7%	-26.7%	2.0%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	15.9	14.8	15.5	14.5	2.15	2.17	13.5%	14.5%	13.9%	14.9%
卸売	13.9	10.6	13.3	9.9	0.94	0.84	6.7%	8.8%	6.3%	8.4%
小売	37.6	23.6	35.2	28.1	2.85	2.74	7.6%	12.1%	7.8%	9.7%
銀行	10.7	9.0	10.6	8.5	0.39	0.40	3.7%	4.3%	3.8%	4.7%
証券	10.1	11.0	11.2	9.6	0.75	0.70	7.4%	6.8%	6.2%	7.2%
保険	11.2	9.4	9.9	8.8	0.66	0.67	5.9%	7.0%	6.8%	7.6%
その他金融	11.2	9.1	11.1	9.0	1.01	0.99	9.0%	11.1%	8.9%	11.0%
不動産	13.1	11.1	14.0	11.1	1.02	1.05	7.8%	9.2%	7.5%	9.4%
サービス	38.1	28.6	25.3	23.6	1.47	1.55	3.9%	5.1%	6.1%	6.6%

注: 前回は2020年6月19日時点、今回は2020年9月4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。

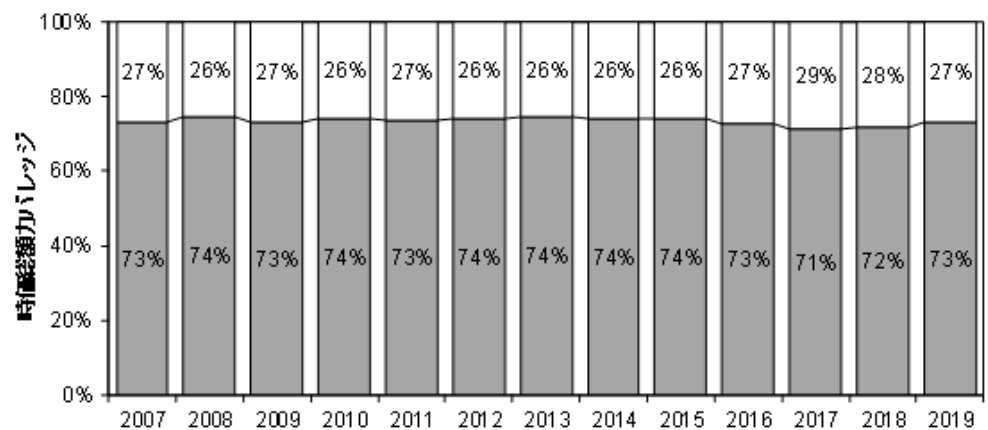
銘柄の入替は毎年5月末とする。

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。

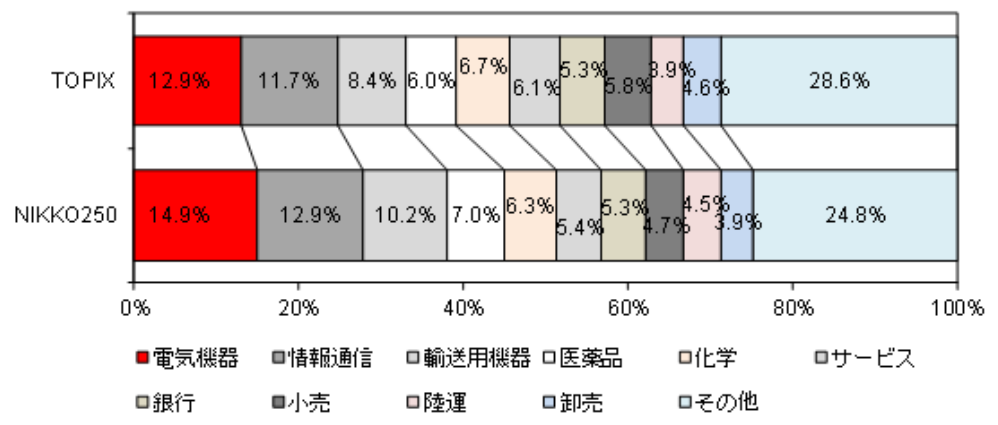
NIKKO250銘柄選定のルール(1年間の日次平均時価総額上位250銘柄)に従って2007年以降のNIKKO250銘柄のカバレッジを各年末で計算した。結果、NIKKO250銘柄で全銘柄の時価総額のうち、70~75%程度を安定的にカバーできることが確認された。

図表23. 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24. 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09月10日現在)

	1 / Buy	2 / Hold	3 / Sell	その他
(1)全調査対象銘柄	30%	62%	6%	1%
(2)投資銀行部門の顧客	44%	35%	23%	60%

※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。