

【NEWS RELEASE】

2020年12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12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12月)

<日本株ストラテジーレポート>

今期経常利益予想は6.2%の下方修正も、業績の底打ちが鮮明に

- 今期経常利益予想を6.2%下方修正
- 企業業績は底打ち。製造業サイクルの好転が日本株の追い風に
- 来年前半にかけて「ゴルドロック」の構図か

2020年度21.1%経常減益、2021年度42.9%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21.1%減(前回:15.9%減)、純利益を20.7%減(前回:7.4%減)と予想する。前回予想に比べ、経常利益を6.2%、純利益を14.3%下方修正した。2021年度の予想は、経常利益が前期比42.9%増(前回:37.3%増)、純利益が60.4%増(前回:41.8%増)である。経常利益を2.4%、純利益を3.1%下方修正した。

製造業、非製造業(除く金融)別の修正率は、経常利益ベースで2020年度:製造業-3.7%、非製造業-11.6%、2021年度:製造業+2.5%、非製造業-7.3%である。

2Q決算では、業績の底打ちが鮮明に

TOPIX採用2、3月決算企業の2Q決算を振り返ると、明確な業績底打ち傾向を確認できた。グローバル製造業PMIの底打ちなどから示唆されていた通りの結果であり、今後の企業業績も回復が継続する公算が大きい。業績の回復は、中国経済の急回復によるところが大きく、北米・欧州・中国売上比率の高低によって銘柄を分け、2Q経常増益を集計すると、中国エクスポージャーが高い企業ほど減益が軽微である。

グローバル製造業PMIが底打ちした前後の日米独のEPSを平均化すると、製造業サイクルが悪化している間は日本企業のEPSが最も落ち込むものの、サイクル底打ち後は逆転した動きになる。2018年以降コロナ禍以前から米中貿易戦争によって世界的に設備投資が急減速し、現在ではようやく回復感が芽生えた段階であることを踏まえると、製造業サイクルの好転は今後も続く公算が大きい。

NIKKO250のバリュエーション、ROE

今回の業績予想に基づくと、12月4日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2020年度で29.0倍、2021年度で18.1倍となる。同時点のTOPIX PERは12ヵ月先予想(I/B/E/Sコンセンサス)で18.1倍。2015年以降の平均的な水準を超えて推移しているが、これまでのPERは、「ワクチン後」の世界を織り込むような形で上昇してきており、来年前半までは「ゴルドロック」のシナリオを見込みやすい環境が続こう。

NIKKO250ベースのROEを2020年度5.1%、2021年度8.2%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6.1%)から下方修正した。2021年度も前回予想(2021年度8.7%)から下方修正した。

一方で、自社株買いは既に2017年度と同水準まで回復しており、現在の現預金の積み上がりを考えれば今後も増勢が続く、あるいは更なる加速を期待できる。

エクイティストラテジー

チーフ株式ストラテジスト
 坪(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12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.17参照)。

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	217	-2.0%	-10.0%	8.6%	-9.6%	8.4%
	除く金融、卸売、電気ガス	209	-2.0%	-10.2%	9.0%	-9.7%	8.8%
	製造業	127	-2.8%	-11.7%	9.0%	-11.7%	8.7%
	非製造業、除く卸売	90	-0.5%	-7.3%	7.9%	-6.0%	7.9%
	除く卸売、電気ガス	82	-0.4%	-7.1%	9.0%	-5.6%	9.0%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	249	-20.3%	-21.1%	42.9%	-15.9%	37.3%
	除く金融	227	-22.3%	-22.3%	48.8%	-16.0%	40.6%
	除く金融、電気ガス	219	-23.2%	-22.7%	50.6%	-16.3%	42.1%
	製造業	127	-27.7%	-15.3%	52.8%	-12.0%	43.6%
	非製造業	100	-16.1%	-29.2%	44.1%	-19.9%	37.4%
	除く電気ガス	92	-17.9%	-30.6%	47.8%	-20.8%	40.4%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	249	-31.4%	-20.7%	60.4%	-7.4%	41.8%
	除く金融	227	-35.2%	-23.0%	71.3%	-7.0%	45.8%
	除く金融、電気ガス	219	-35.8%	-24.6%	75.0%	-8.1%	47.9%
	製造業	127	-37.9%	-18.9%	70.7%	-3.7%	43.9%
	非製造業	100	-31.5%	-27.9%	72.1%	-11.0%	48.2%
	除く電気ガス	92	-32.8%	-31.9%	81.7%	-13.9%	53.6%

注: 前回は2020年9月4日時点、今回は2020年12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/バレル)	(ドル/円)	(ユーロ/円)
20年度	今回	-11.5	38.5	106.0	123.1
	前回	-19.0	30.8	105.7	123.4
21年度	今回	8.1	45.0	105.0	125.0
	前回	11.6	40.0	105.0	125.0

注: 前は2020年9月4日時点。今回は2020年12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、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

2020年度21.1%経常減益、2021年度42.9%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21.1%減(前回:15.9%減)、純利益を20.7%減(前回:7.4%減)と予想する。前回予想に比べ、経常利益を6.2%、純利益を14.3%それぞれ下方修正した。2021年度の予想は、経常利益が前期比42.9%増(前回:37.3%増)、純利益が60.4%増(前回:41.8%増)である。経常利益を2.4%、純利益を3.1%それぞれ下方修正した。

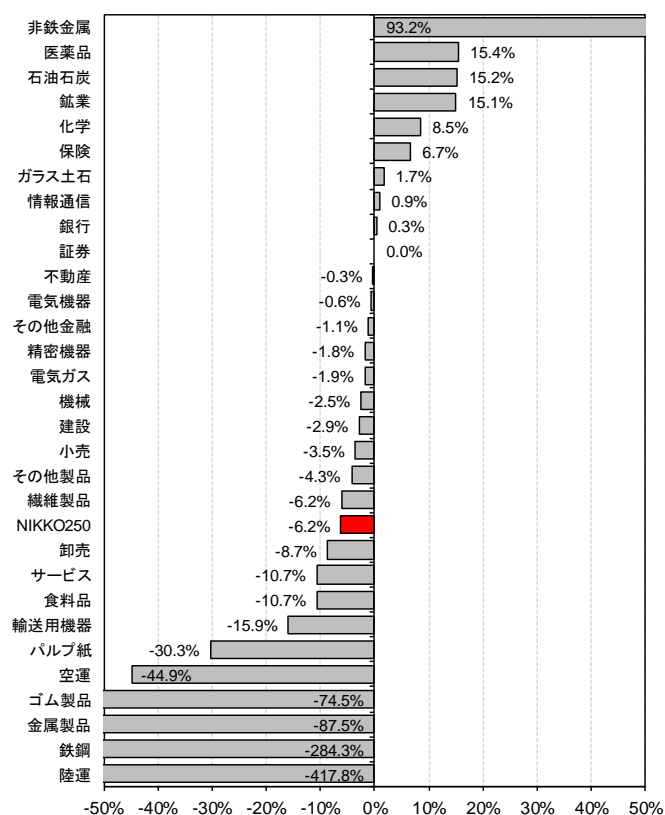
製造業、非製造業(除く金融)別の修正率の内訳は、経常利益ベースで2020年度:製造業-3.7%、非製造業-11.6%、2021年度:製造業+2.5%、非製造業-7.3%である。

業種別の2020年度経常利益の修正状況を見ると(図表3)、外需業種では「鉄鋼」が284.3%の大幅下方修正。鋼材内需の減少とアジアの競争力激化を踏まえ、日本の粗鋼生産の長期見通しを引き下げたことが影響した。「輸送用器機」は15.9%の下方修正。2020年のグローバル全需予想を中国市場の回復の早さを織り込み、従来の前年比20.9%減から17.1%減と予想するも、日産自動車(7201)の赤字予想の拡大がセクター全体の足を引っ張った。「機械」、「電気機器」はそれぞれ2.5%、0.6%の下方修正と前回から大きな変化はなかった。一方、「非鉄金属」は93.2%の上方修正となった。金属市況見通しの引き上げによって住友金属鉱山(5713)が上方修正されたほか、住友電気工業(5802)は中国を中心に需要が増加したことで自動車関連事業の収益見通しを引き上げた。

内需業種の中では、「陸運」が417.8%の大幅下方修正。鉄道運輸収入の回復が従来想定よりも時間を要する見通しとなった。東海旅客鉄道(9022)は前回時点の経常黒字予想から赤字予想に、東日本旅客鉄道(9020)、西日本旅客鉄道(9021)は、赤字予想が前回時点よりもさらに大きくなった。同じく新型コロナウイルスの影響が甚大な「空運」も前回予想から44.9%下方修正された。一方、「医薬品」は15.4%の上方修正。武田薬品工業(4502)のShire買収による主力製品の収益貢献、コストシナジー効果によって業績見通しを引き上げたことがセクター全体をけん引した。

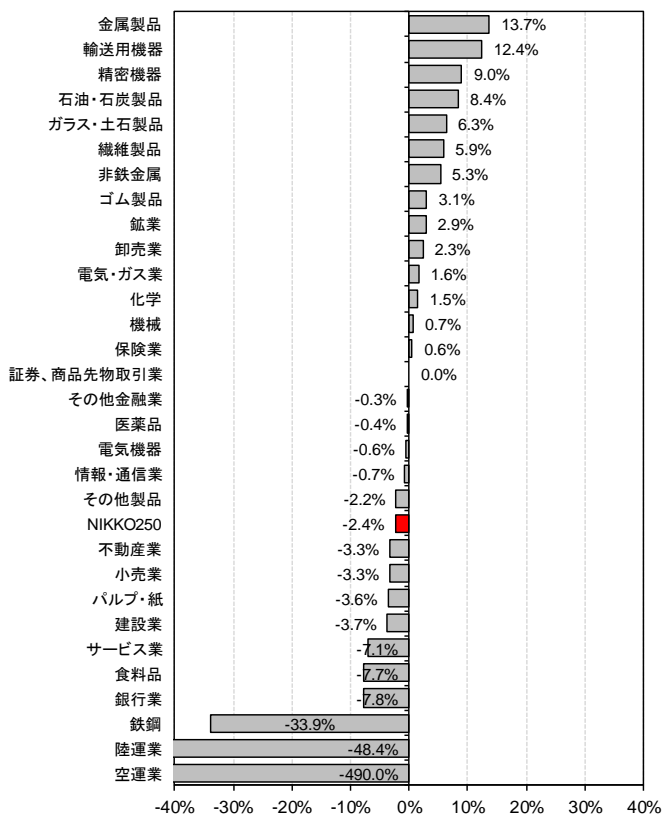
2020年度予想は引き続き下方修正となった業種が多いが(上方修正:9業種、下方修正:20業種)、2021年度予想では、外需業種を中心に上方修正が目立った(上方修正:14業種、下方修正15業種)。もちろん、新型コロナウイルスの影響は依然として払拭されていないが、中国の景況感改善を追い風に業績を伸ばす企業が増えてきた。業績の下方修正には一巡感が生じており、グローバル景気の回復とともに企業業績も改善方向へ転換すると想定している。

図表3. 「陸運」や「鉄鋼」の下方修正が大きい
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 9 月 4 日時点、今回は 2020 年 12 月 4 日時点
出所: SMBC日興証券予想

図表4. 21 年度予想は外需業種を中心に上方修正が目立つ
NIKKO250 業種別 2021 年度経常利益修正率(前回予想比)

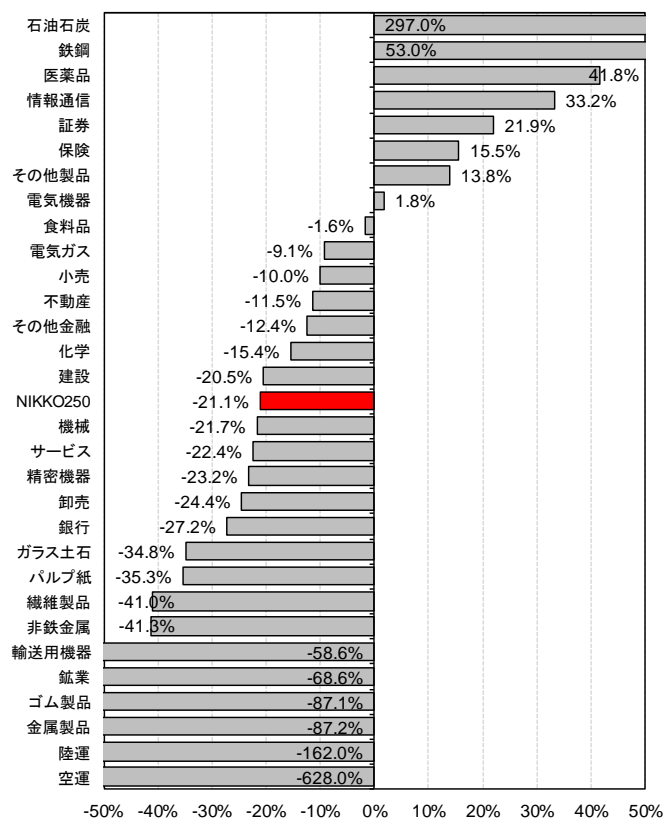


注: 前回は 2020 年 9 月 4 日時点、今回は 2020 年 12 月 4 日時点
出所: SMBC日興証券予想

業種別の 2020 年度経常増益率(図表 5)では、新型コロナウイルスの影響が大きい空運(628.0%減)、陸運(162.0%減)が大幅減益予想となっている。一方で、石油石炭(297.0%増)、鉄鋼(53.0%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(33.2%増)はソフトバンクグループ(9984)、医薬品(41.8%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。

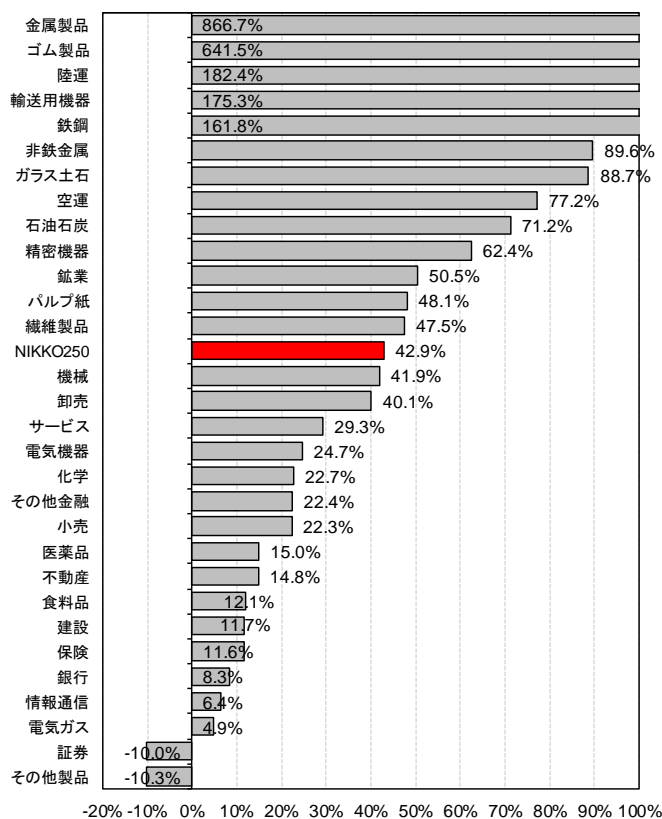
2021 年度予想(図表 6)に目を移すと、NIKKO250 で42.9%の増益予想であり、2020 年度は大幅減益予想の空運や陸運も大幅増益予想に転じている。2021 年度は大幅なリバウンドを期待できる。

図表5. 今期 21.1%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 9 月 4 日時点、今回は 2020 年 12 月 4 日時点
出所: SMBC日興証券予想

図表6. 来期 42.9%経常増益予想
NIKKO250 業種別 2021 年度経常増益率予想



注: 前回は 2020 年 9 月 4 日時点、今回は 2020 年 12 月 4 日時点
出所: SMBC日興証券予想

2Q 決算では、業績の底打ちが鮮明に

TOPIX 採用 2、3 月決算企業の 2Q 決算を振り返ると、明確な底打ち傾向を確認できた。グローバル製造業 PMI の底打ちなどから示唆されていた通りの結果であり、今後の企業業績も回復基調が継続する公算が大きい(図表 7)。

中国経済の急回復が業績を押し上げた側面も強く、2018～19 年度に中国の急減速によって打撃が広がったことと逆の構図となった。実際、北米・欧州・中国売上比率の高低によって銘柄を分け、2Q 経常増益を集計すると、中国エクスポージャーが高い企業ほど減益が軽微である(図表 9)。一方、北米や欧州売上高比率では明確な傾向を確認できない。

ここで過去、グローバル製造業 PMI が底打ちした前後の日米独の EPS を平均化すると、製造業サイクルが悪化している間は日本企業の EPS が最も落ち込むものの、サイクル底打ち後は逆転した動きになることが分かる(図表 10)。また、2018 年以降コロナ禍以前から米中貿易戦争によって世界的に設備投資が急減速し(図表 11)、現在ではようやく回復感が芽生えた段階であることを踏まえると、製造業サイクルの好転が今後も続く公算が大きいとみる。

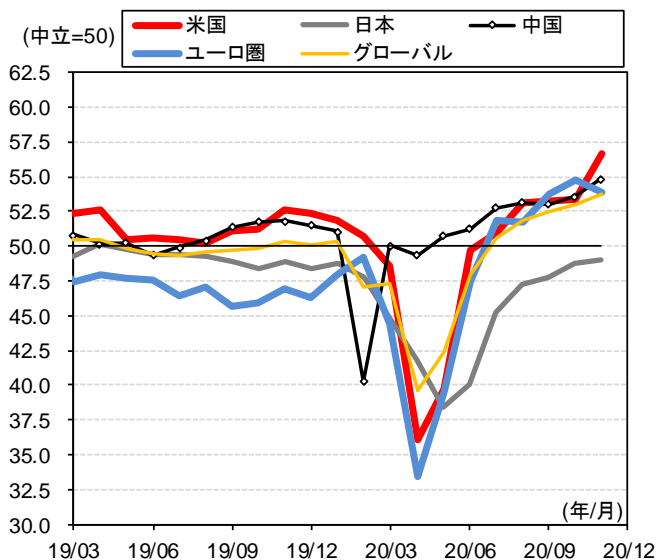
さらに、海外投資家はこれまで製造業サイクルや業績モメンタムの悪化に沿って日本株を売り続けており、日本株ウェートを引き上げる余地は大きいと考える(図表 12)。

図表7. グローバル製造業 PMI の底打ちが示唆する通り、企業業績も底打ち
 経常利益(四半期累計)の前年比とグローバル製造業 PMI



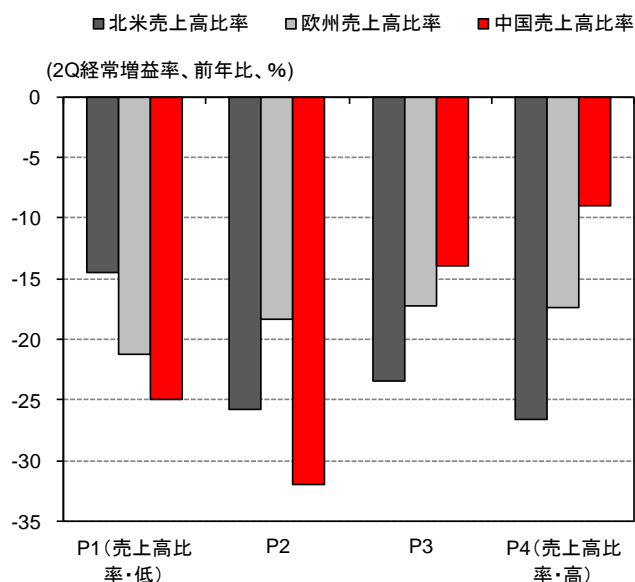
注: TOPIX 採用 2、3 月決算企業をユニバース
 出所: QUICK、SMBC日興証券

図表8. 中国の景況感がいち早く回復し、製造業の業績を後押し
 グローバル製造業 PMI



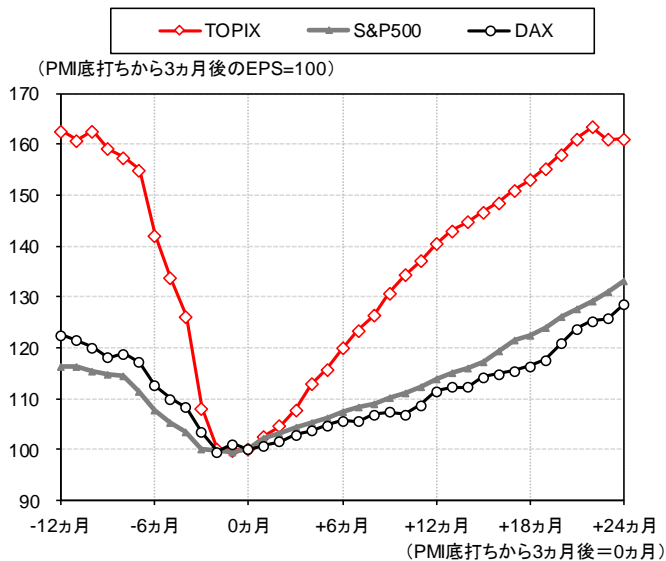
出所: Markit、SMBC日興証券

図表9. 中国エクスポージャーが大きい銘柄ほど業績が改善
 北米・欧州・中国売上高比率の高低ごとの 2Q 経常増益率



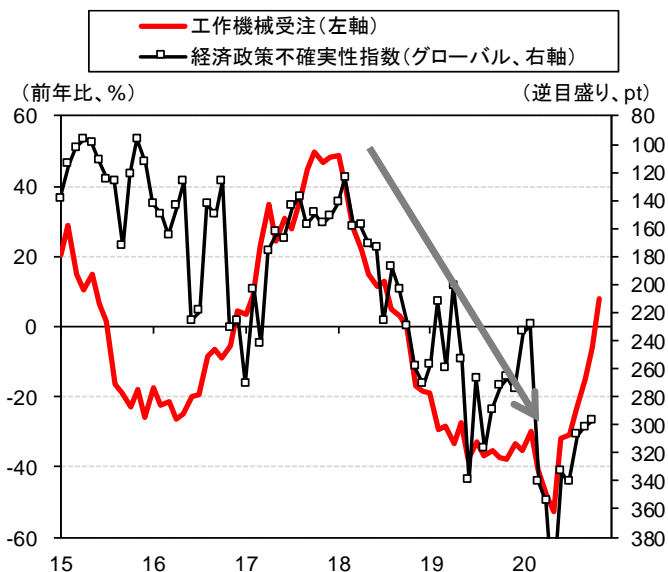
注: TOPIX 採用 2、3 月決算企業をユニバースとし、北米、欧州、中国売上高比率がある銘柄について、地域別売上高の高低に応じて銘柄を 4 グループに分け、平均 2Q 経常増益率を集計した。2Q 経常増益率 100%以上、-100%以下は除いた
 出所: QUICK、SMBC日興証券

図表10. 製造業サイクル底打ち後は日本のEPSが優位
日米欧 EPS: グローバル製造業 PMI 底打ち前後の平均推移



注: 2000年以降で、グローバル製造業PMIがボトムを付けた3ヵ月後の日米欧のEPSを各々100とし、その前後の推移を平均化した(EPSがPMIに3ヵ月遅れて底打ちする傾向があることを考慮した。PMIが2008年11月に底打ちした際はEPSの底打ちが遅れたため、6ヵ月後を100とした)。「0ヵ月」は2002年10月、2009年5月、2012年11月、2016年9月時点。EPSはIB/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、Markit、SMBC日興証券

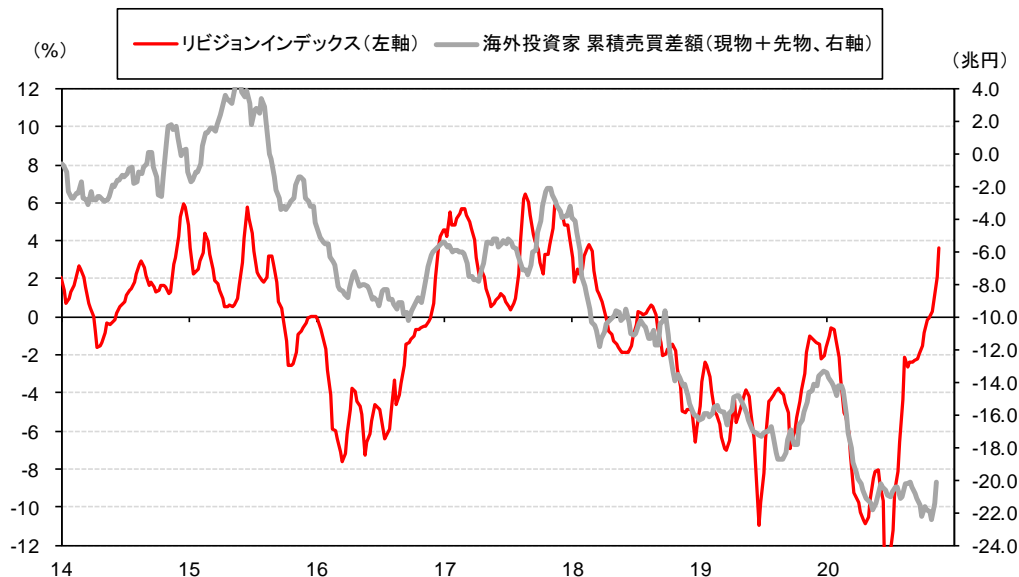
図表11. 不確実性の高まりによって設備投資がペントアップされた
工作機械受注と経済政策不確実性指数(グローバル)



出所: Economic Policy Uncertainty Index、ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表12. 海外投資家の売買はリビジョンに連動

TOPIXのリビジョンインデックスと海外投資家の累積売買差額(現物+先物)



注: リビジョンインデックスはIB/E/Sコンセンサス12ヵ月先予想ベース
出所: QUICK、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。2021年は「世界同時好況」、「ゴルディロックス」か

今回の業績予想に基づくと、12月4日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2020年度で29.0倍、2021年度で18.1倍と計測される。

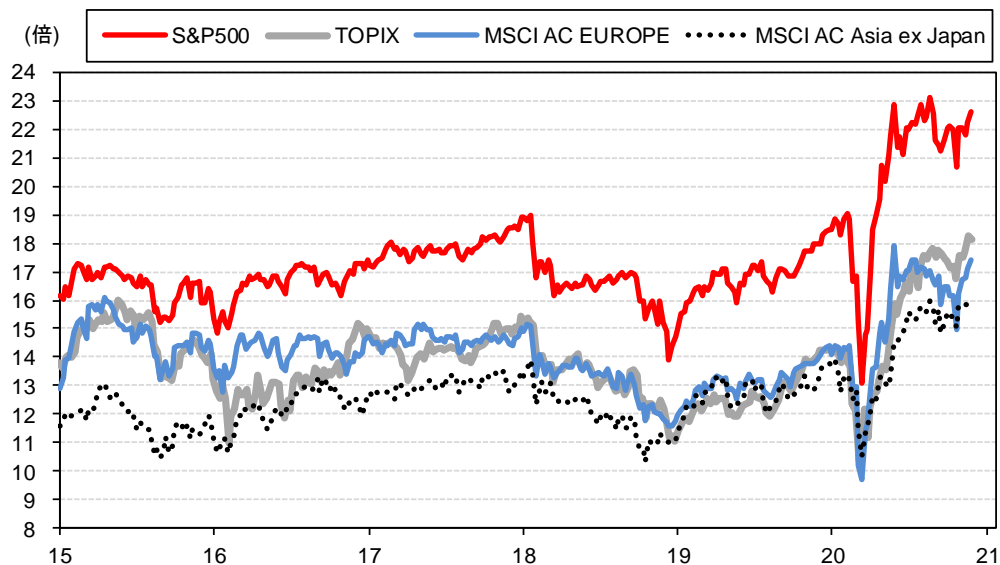
同時点のTOPIX PERは12ヵ月先予想(I/B/E/Sコンセンサス)で18.1倍となっている。2015年以降の平均的な水準を超えて推移しているが、PERは「ワクチン後」の世界における需要回復を一部織り込み始めていると考えられる(図表13)。また、金融緩和によって金利が低位に抑えられ、グローバルで高いPERが許容されている側面もあるだろう。

2021年は「ゴルディロックス」のシナリオを見込みやすい。今回は過去の景気後退時と違ってバランスシート調整が発生する余地がほとんどないため、ワクチンの到来によって行動制約が解除され始めた場合、ペントアップされた需要が急速に発現する公算が大きい。一方、金利の本格上昇は実際に景気が回復して以降になると見込まれる。仮に金利が先行きの経済正常化を織り込み大幅上昇した場合、ワクチンがまだ届いていない現在の経済活動を阻害してしまうため、Fedによって介入を受けるとの思惑が成り立つ。また、各国で貯蓄率が異例の水準に上昇しているため、金利が上昇すると金融機関による国債の押し目買いが相次ぐ構図である(図表15)。

ワクチンが届くまでは金利上昇が限定的に留まることでPERが高止まりし、EPSの緩やかな上昇に沿って株価が上昇。ワクチンの到来後は、インフレが抑制的に留まる限り、金利がある程度上昇することでPERが下落しても、景気回復によってEPSが強押し上げられるため、やはり株価が上昇。まさに「ゴルディロックス」の構図である。

ただし、上記の「ゴルディロックス」シナリオが実現するためには幾つかの条件が必要である。まず、「ワクチンによって経済再開が進むこと」が大前提となろう。さらに、これを議論するのは尚早だが、「本当に低インフレ・低金利が持続するのか」というのが2021年の最大の論点になると我々は考えている。仮に景気が短期間で急回復した場合、それはFedが想定するシナリオのサイドラインにも置かれていない。それでも2021年中の利上げが議論に上ることはないだろうが、2021年後半には資産買入れのテーパリングを市場が意識し始めることはあり得る。2021年は金利動向次第で、前半と後半でシナリオが変貌する可能性があり、「ゴルディロックス」が成立しやすいのは年後半よりも前半であるとみる。

図表13. 財政、金融政策のサポートによりグローバルで高いPERが許容されている
各国・地域の12ヵ月先予想PER

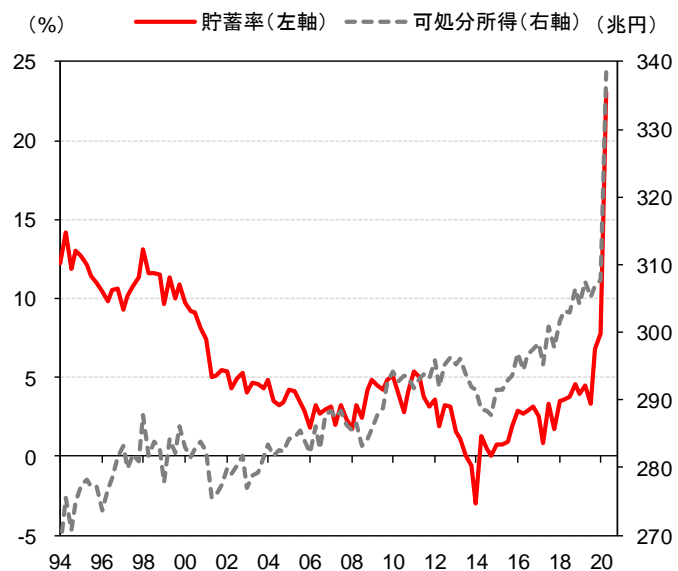


注: 12ヵ月先予想PERはVB/E/S予想
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、SMBC日興証券

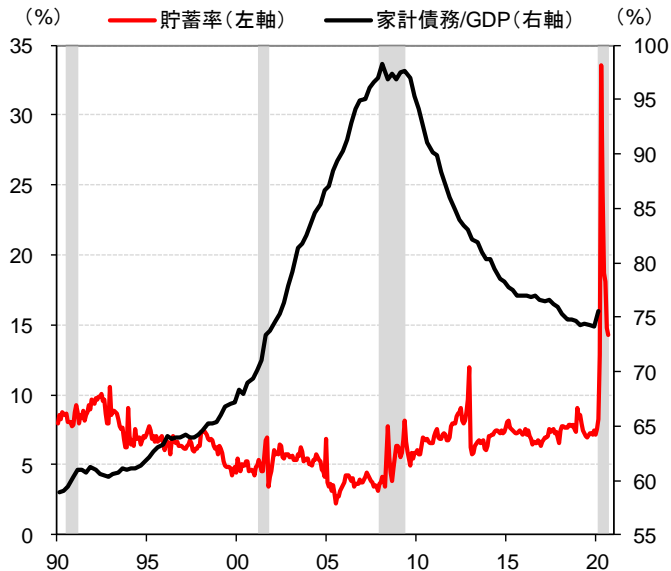
図表14. 異例に水準に積み上がった貯蓄が巨額の財政支出をファイナンスしている構図

日本の貯蓄率と可処分所得

米国の貯蓄率と家計債務/GDP



注: 4~6月期時点
出所: 内閣府、SMBC日興証券

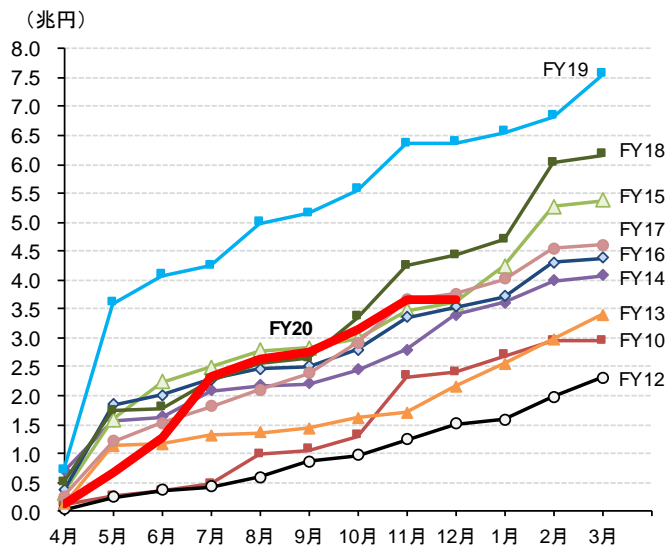


注: 貯蓄率=貯蓄/可処分所得。シャドーは米国のリセッション
出所: U.S. Department of Commerce、SMBC日興証券

ROEは2020年度5.1%、2021年度8.2%と予想

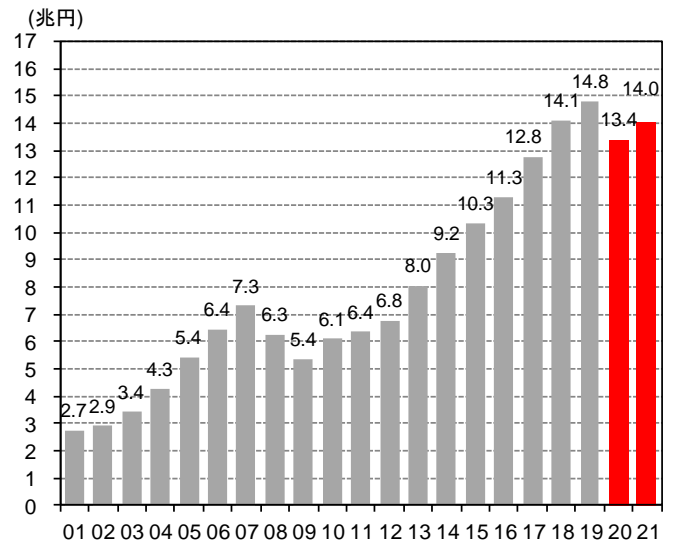
NIKKO250ベースのROEを2020年度5.1%、2021年度8.2%と予想する。2020年度は当期純利益の減少を反映し、前回予想(2020年度6.1%)から下方修正した。2021年度も前回予想(2021年度8.7%)から下方修正した。一方で、自社株買いは既に2017年度と同水準まで回復しており、現預金の積み上がりを考えれば今後も増勢が続く、あるいは更なる加速を期待できる。

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12月9日時点
出所: QUICK、SMBC日興証券

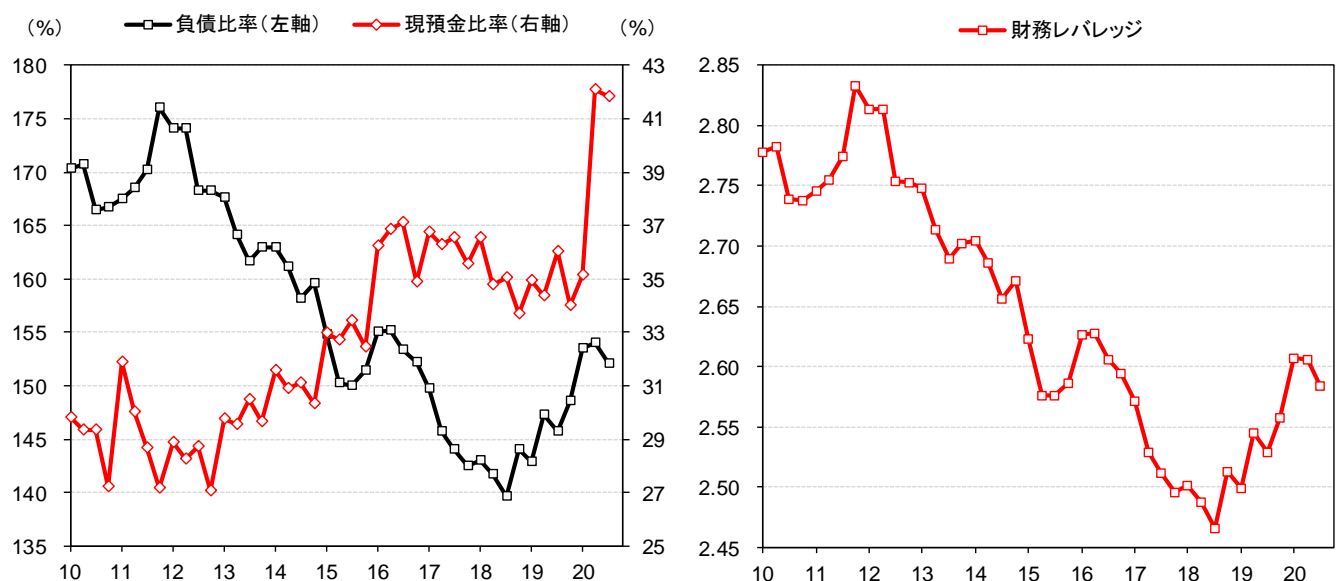
図表16.2020年度は減配予想
配当額の推移



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.現預金が大幅に積み上がった

TOPIX 採用銘柄の財務レバレッジ、負債比率、現預金比率



注: ユニバースは TOPIX 採用 2、3 月決算企業(除く金融、日本郵政)。財務レバレッジ=総資産/自己資本、負債比率=負債/自己資本、現預金比率=現金預金/流動負債。直近は2020年7~9月期
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表18.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%	-10.0%	8.6%	-9.6%	8.4%
除く金融、卸売、電気ガス	-2.0%	-10.2%	9.0%	-9.7%	8.8%
製造業	-2.8%	-11.7%	9.0%	-11.7%	8.7%
非製造業、除く卸売	-0.5%	-7.3%	7.9%	-6.0%	7.9%
除く卸売、電気ガス	-0.4%	-7.1%	9.0%	-5.6%	9.0%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	37.3%	-41.5%	11.5%	-46.0%	20.8%
建設	4.5%	-6.7%	4.6%	-5.2%	4.2%
食料品	0.6%	-4.4%	2.9%	1.2%	0.6%
繊維製品	-7.3%	-16.0%	12.9%	-16.9%	8.7%
パルプ紙	-2.8%	-9.8%	6.4%	-4.6%	2.8%
化学	-3.8%	-7.6%	5.5%	-6.8%	6.2%
医薬品	16.7%	2.1%	5.5%	2.3%	4.5%
石油石炭	3.2%	-22.9%	13.5%	-24.7%	14.4%
ゴム製品	-3.4%	-14.9%	12.7%	-12.6%	10.7%
ガラス土石	-0.6%	-6.7%	7.2%	-9.2%	8.5%
鉄鋼	-4.9%	-17.3%	8.1%	-11.9%	7.9%
非鉄金属	-2.7%	-8.4%	7.8%	-11.8%	12.7%
金属製品	-7.5%	-18.0%	6.5%	-15.3%	3.5%
機械	-3.4%	-9.0%	5.2%	-9.4%	4.9%
電気機器	-4.8%	-6.5%	6.7%	-6.3%	6.8%
輸送用機器	-4.7%	-17.8%	14.7%	-19.6%	14.4%
精密機器	-2.3%	-9.7%	10.1%	-9.7%	9.4%
その他製品	1.9%	-1.0%	-2.6%	2.2%	-4.5%
電気ガス	-1.2%	-8.2%	1.3%	-8.5%	1.1%
陸運	-1.0%	-24.3%	21.0%	-17.7%	19.5%
海運	-	-	-	-	-
空運	-4.5%	-61.5%	68.6%	-44.5%	54.3%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	-4.2%	0.5%	3.6%	0.2%	4.0%
卸売	-	-	-	-	-
小売	2.7%	-1.7%	14.3%	-2.1%	13.2%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	3.6%	-1.9%	4.4%	-3.4%	5.3%
サービス	-1.9%	-2.0%	4.8%	-0.9%	5.0%

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9月4日時点、今回は2020年12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19.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%	-24.4%	54.6%	-18.8%	49.5%
除く金融、卸売、電気ガス	-25.6%	-25.0%	56.3%	-19.3%	51.1%
製造業	-23.2%	-20.6%	49.1%	-18.7%	45.5%
非製造業、除く卸売	-27.2%	-29.7%	63.1%	-19.0%	55.1%
除く卸売、電気ガス	-28.9%	-31.7%	68.8%	-20.1%	59.7%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	40.2%	-67.8%	38.3%	-67.2%	45.9%
建設	2.5%	-19.7%	11.8%	-17.8%	13.2%
食料品	-17.0%	-0.5%	11.7%	9.9%	8.2%
繊維製品	-7.3%	-55.8%	55.2%	-52.7%	37.1%
パルプ紙	-3.7%	-28.9%	29.8%	-10.5%	6.9%
化学	-15.2%	-19.5%	24.4%	-24.5%	31.4%
医薬品	12.6%	38.6%	10.4%	19.4%	31.2%
石油石炭	-116.3%	384.0%	57.2%	350.6%	64.8%
ゴム製品	-19.0%	-39.0%	67.8%	-23.9%	29.8%
ガラス土石	-14.2%	-34.5%	60.0%	-42.7%	72.0%
鉄鋼	-222.1%	62.4%	198.8%	92.6%	795.4%
非鉄金属	-23.5%	-45.0%	94.3%	-65.4%	203.4%
金属製品	360.3%	-79.6%	650.0%	27.8%	6.0%
機械	-20.3%	-25.0%	33.2%	-21.3%	27.7%
電気機器	-14.0%	-17.6%	33.8%	-18.7%	35.9%
輸送用機器	-22.4%	-64.8%	181.3%	-58.5%	128.2%
精密機器	-6.5%	-40.8%	102.9%	-34.3%	62.0%
その他製品	21.9%	13.0%	-10.7%	18.0%	-12.4%
電気ガス	-3.1%	-9.3%	17.7%	-7.6%	13.2%
陸運	-14.8%	-148.3%	216.4%	-103.1%	3219.2%
海運	-	-	-	-	-
空運	-52.7%	-632.7%	77.3%	-465.5%	108.5%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	-54.1%	62.1%	22.2%	59.1%	24.3%
卸売	-	-	-	-	-
小売	5.2%	-10.0%	23.2%	-12.0%	23.4%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	4.9%	-9.9%	14.3%	-9.7%	17.0%
サービス	-25.6%	-31.9%	61.3%	-19.0%	54.4%

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9月4日時点、今回は2020年12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20.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%	-21.1%	42.9%	-15.9%	37.3%
除く金融	-22.3%	-22.3%	48.8%	-16.0%	40.6%
除く金融、電気ガス	-23.2%	-22.7%	50.6%	-16.3%	42.1%
製造業	-27.7%	-15.3%	52.8%	-12.0%	43.6%
非製造業	-16.1%	-29.2%	44.1%	-19.9%	37.4%
除く電気ガス	-17.9%	-30.6%	47.8%	-20.8%	40.4%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	31.2%	-68.6%	50.5%	-72.7%	68.3%
建設	2.1%	-20.5%	11.7%	-18.1%	12.6%
食料品	-18.6%	-1.6%	12.1%	10.2%	8.4%
繊維製品	-23.2%	-41.0%	47.5%	-37.1%	30.8%
パルプ紙	-14.4%	-35.3%	48.1%	-7.2%	7.0%
化学	-18.1%	-15.4%	22.7%	-22.0%	31.2%
医薬品	4.2%	41.8%	15.0%	22.8%	33.3%
石油石炭	-122.1%	297.0%	71.2%	271.0%	82.0%
ゴム製品	-16.9%	-87.1%	641.5%	-49.2%	83.2%
ガラス土石	-30.4%	-34.8%	88.7%	-35.9%	80.5%
鉄鋼	-235.2%	53.0%	161.8%	87.8%	459.5%
非鉄金属	-24.6%	-41.3%	89.6%	-69.6%	247.9%
金属製品	360.2%	-87.2%	866.7%	2.5%	6.3%
機械	-32.5%	-21.7%	41.9%	-19.7%	37.4%
電気機器	-25.5%	1.8%	24.7%	2.4%	24.7%
輸送用機器	-21.2%	-58.6%	175.3%	-50.8%	106.0%
精密機器	-3.3%	-23.2%	62.4%	-21.8%	46.3%
その他製品	15.7%	13.8%	-10.3%	18.9%	-12.3%
電気ガス	18.2%	-9.1%	4.9%	-7.4%	1.3%
陸運	-16.6%	-162.0%	182.4%	-112.0%	927.1%
海運	-	-	-	-	-
空運	-49.7%	-628.0%	77.2%	-464.4%	108.5%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	-26.4%	33.2%	6.4%	32.0%	8.1%
卸売	-26.4%	-24.4%	40.1%	-17.3%	25.1%
小売	5.7%	-10.0%	22.3%	-9.7%	22.1%
銀行	-7.2%	-27.2%	8.3%	-27.5%	17.9%
証券	199.1%	21.9%	-10.0%	21.9%	-10.0%
保険	-23.2%	15.5%	11.6%	8.3%	18.4%
その他金融	6.2%	-12.4%	22.4%	-11.4%	21.5%
不動産	3.7%	-11.5%	14.8%	-11.2%	18.4%
サービス	-21.7%	-22.4%	29.3%	-13.1%	24.4%

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9月4日時点、今回は2020年12月4日時点
出所: SMBC日興証券予想

図表21.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%	-20.7%	60.4%	-7.4%	41.8%
除く金融	-35.2%	-23.0%	71.3%	-7.0%	45.8%
除く金融、電気ガス	-35.8%	-24.6%	75.0%	-8.1%	47.9%
製造業	-37.9%	-18.9%	70.7%	-3.7%	43.9%
非製造業	-31.5%	-27.9%	72.1%	-11.0%	48.2%
除く電気ガス	-32.8%	-31.9%	81.7%	-13.9%	53.6%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	71.4%	-180.1%	172.0%	-83.6%	200.0%
建設	1.3%	-22.2%	13.0%	-20.0%	13.6%
食料品	-22.3%	-1.2%	12.0%	14.9%	8.8%
繊維製品	-29.8%	-33.6%	51.4%	-28.2%	32.5%
パルプ紙	11.9%	-28.7%	47.0%	4.7%	6.1%
化学	-22.1%	-14.1%	27.5%	-19.2%	34.9%
医薬品	7.2%	11.7%	24.9%	5.4%	32.8%
石油石炭	-152.2%	191.0%	80.7%	179.2%	89.8%
ゴム製品	0.3%	-107.9%	1051.7%	-60.4%	83.2%
ガラス土石	-39.6%	-31.7%	97.1%	-31.4%	77.3%
鉄鋼	-249.5%	50.9%	145.9%	86.2%	334.5%
非鉄金属	-27.9%	-54.9%	177.7%	-78.5%	443.9%
金属製品	124.0%	83.7%	73.9%	227.5%	-13.4%
機械	-21.3%	-30.8%	43.3%	-29.1%	38.9%
電気機器	-44.6%	3.8%	26.6%	5.3%	25.6%
輸送用機器	-37.3%	-73.3%	410.2%	-30.5%	91.0%
精密機器	-5.3%	-20.9%	58.7%	-19.0%	43.2%
その他製品	62.1%	-5.7%	-12.2%	-1.1%	-13.7%
電気ガス	-8.2%	24.5%	3.3%	26.9%	-0.2%
陸運	-22.3%	-192.7%	158.2%	-123.9%	551.4%
海運	-	-	-	-	-
空運	-69.0%	-1043.7%	74.5%	-772.3%	105.9%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	-58.0%	121.2%	10.2%	116.1%	7.4%
卸売	-28.4%	-32.6%	55.4%	-22.9%	31.6%
小売	4.4%	-25.0%	77.4%	-19.0%	59.6%
銀行	-2.4%	-17.5%	8.1%	-17.7%	18.9%
証券	1877.7%	5.2%	-8.4%	5.2%	-8.4%
保険	-24.9%	21.1%	14.6%	16.4%	19.1%
その他金融	1.0%	-13.6%	20.5%	-15.9%	23.2%
不動産	6.7%	-10.7%	16.9%	-9.9%	18.3%
サービス	-32.1%	-27.6%	40.9%	-14.3%	32.9%

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9月4日時点、今回は2020年12月4日時点
出所：SMBC日興証券予想

図表22. 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)	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	-21.1%	42.9%	-16.8%	38.4%	-23.1%	-5.2%	-2.1%	2.6%
除く金融	-22.3%	48.8%	-18.0%	42.9%	-25.0%	-5.2%	-1.3%	3.6%
除く金融、電気ガス	-22.7%	50.6%	-18.1%	44.4%	-25.1%	-5.6%	-1.6%	3.1%
製造業	-15.3%	52.8%	-8.3%	45.3%	-14.7%	-7.6%	-2.8%	-0.7%
非製造業	-29.2%	44.1%	-27.6%	39.9%	-35.2%	-2.2%	0.8%	9.3%
除く電気ガス	-30.6%	47.8%	-28.5%	43.2%	-36.0%	-3.0%	0.2%	8.5%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	-68.6%	50.5%	-68.4%	28.1%	-67.9%	-0.7%	16.7%	-2.3%
建設	-20.5%	11.7%	-24.2%	17.2%	-28.2%	5.0%	0.0%	10.8%
食料品	-1.6%	12.1%	-4.0%	18.4%	-4.5%	2.5%	-3.0%	3.0%
繊維製品	-41.0%	47.5%	-41.1%	67.5%	-41.0%	0.2%	-11.7%	0.0%
パルプ紙	-35.3%	48.1%	-32.7%	32.1%	-40.8%	-4.0%	7.7%	9.2%
化学	-15.4%	22.7%	-21.0%	32.9%	-24.0%	7.0%	-1.1%	11.3%
医薬品	41.8%	15.0%	30.4%	16.1%	21.4%	8.7%	7.7%	16.7%
石油石炭	297.0%	71.2%	216.0%	121.6%	215.5%	69.9%	31.2%	70.5%
ゴム製品	-87.1%	641.5%	-90.2%	778.0%	-88.3%	31.6%	11.1%	10.8%
ガラス土石	-34.8%	88.7%	-33.1%	74.3%	-34.6%	-2.5%	5.5%	-0.4%
鉄鋼	53.0%	161.8%	59.9%	180.3%	57.1%	-17.0%	-9.9%	-9.3%
非鉄金属	-41.3%	89.6%	-36.2%	89.5%	-38.9%	-7.9%	-7.8%	-3.8%
金属製品	-87.2%	866.7%	-79.1%	446.0%	-93.6%	-38.7%	8.5%	100.0%
機械	-21.7%	41.9%	-14.3%	44.1%	-19.9%	-8.6%	-10.0%	-2.2%
電気機器	1.8%	24.7%	5.8%	24.7%	0.9%	-3.8%	-3.8%	0.9%
輸送用機器	-58.6%	175.3%	-33.6%	79.6%	-40.8%	-37.7%	-4.4%	-30.1%
精密機器	-23.2%	62.4%	-25.6%	63.8%	-30.8%	3.2%	2.4%	11.0%
その他製品	13.8%	-10.3%	18.9%	6.5%	-3.4%	-4.3%	-19.4%	17.8%
電気ガス	-9.1%	4.9%	-15.0%	1.8%	-23.5%	7.0%	10.3%	18.7%
陸運	-162.0%	182.4%	-151.5%	200.6%	-166.5%	-20.4%	-1.5%	6.9%
海運	-	-	-	-	-	-	-	-
空運	-628.0%	77.2%	-580.6%	97.4%	-628.0%	-9.9%	-863.0%	0.0%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	33.2%	6.4%	43.4%	-1.0%	36.2%	-7.1%	-0.2%	-2.2%
卸売	-24.4%	40.1%	-29.9%	53.7%	-34.1%	7.8%	-1.7%	14.6%
小売	-10.0%	22.3%	-18.2%	30.4%	-24.1%	10.0%	3.1%	18.6%
銀行	-27.2%	8.3%	-22.9%	16.8%	-26.0%	-5.6%	-12.4%	-1.7%
証券	21.9%	-10.0%	44.1%	-13.6%	56.9%	-15.4%	-11.9%	-22.3%
保険	15.5%	11.6%	15.3%	14.4%	9.6%	0.3%	-2.2%	5.4%
その他金融	-12.4%	22.4%	-15.1%	16.1%	-19.0%	3.2%	8.9%	8.2%
不動産	-11.5%	14.8%	-12.0%	14.0%	-16.2%	0.6%	1.3%	5.7%
サービス	-22.4%	29.3%	-30.1%	28.4%	-39.7%	11.0%	11.8%	28.7%

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12月4日時点
出所: 会社資料、QUICK、SMBC日興証券予想

図表23.NIKKO250 主要バリュエーション指標

区分	PER(倍)				PBR(倍)		ROE			
	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)	今回 (実績)	前回 (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	29.0	18.1	22.5	15.9	1.49	1.38	5.1%	8.2%	6.1%	8.7%
除く金融	33.3	19.4	24.8	17.0	1.73	1.59	5.2%	8.9%	6.4%	9.3%
除く金融、電気ガス	34.7	19.8	25.6	17.3	1.78	1.63	5.1%	9.0%	6.4%	9.4%
製造業	36.1	21.2	26.8	18.6	1.91	1.71	5.3%	9.0%	6.4%	9.2%
非製造業	29.5	17.1	22.2	15.0	1.49	1.42	5.1%	8.7%	6.4%	9.5%
除く電気ガス	32.5	17.9	23.8	15.5	1.60	1.51	4.9%	8.9%	6.3%	9.8%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	-	8.8	34.9	11.6	0.30	0.34	-4.8%	3.4%	1.0%	2.9%
建設	10.1	8.9	9.5	8.4	1.09	1.09	10.8%	12.2%	11.4%	12.9%
食料品	21.6	19.3	17.3	15.9	1.92	1.83	8.9%	9.9%	10.6%	11.5%
繊維製品	27.8	18.4	20.4	15.4	0.92	0.73	3.3%	5.0%	3.6%	4.7%
パルプ紙	12.2	8.3	8.0	7.6	0.73	0.72	6.0%	8.9%	9.0%	9.5%
化学	32.8	25.8	29.6	21.9	2.53	2.17	7.7%	9.8%	7.3%	9.9%
医薬品	29.6	23.7	31.0	23.4	2.55	2.54	8.6%	10.7%	8.2%	10.9%
石油石炭	9.4	5.2	12.0	6.3	0.54	0.62	5.7%	10.3%	5.1%	9.7%
ゴム製品	-	12.3	20.7	11.3	1.26	1.10	-1.1%	10.3%	5.3%	9.7%
ガラス土石	37.1	18.8	30.8	17.4	1.29	1.08	3.5%	6.9%	3.5%	6.2%
鉄鋼	-	17.4	-	10.3	0.59	0.48	-7.4%	3.4%	-2.0%	4.6%
非鉄金属	37.2	13.4	68.6	12.6	0.91	0.80	2.4%	6.8%	1.2%	6.4%
金属製品	32.8	18.8	15.1	17.5	1.48	1.25	4.5%	7.9%	8.3%	7.2%
機械	39.4	27.5	33.6	24.2	2.48	2.20	6.3%	9.0%	6.5%	9.1%
電気機器	31.4	24.8	25.3	20.2	2.56	2.15	8.1%	10.3%	8.5%	10.7%
輸送用機器	70.4	13.8	24.9	13.0	1.03	0.96	1.5%	7.5%	3.9%	7.4%
精密機器	57.3	36.1	49.6	34.6	5.11	4.55	8.9%	14.1%	9.2%	13.1%
その他製品	25.5	29.1	23.6	27.4	2.62	2.66	10.3%	9.0%	11.3%	9.7%
電気ガス	7.6	7.3	8.0	8.0	0.50	0.55	6.6%	6.8%	6.9%	6.9%
陸運	-	31.3	-	15.4	1.32	1.26	-7.2%	4.2%	-1.8%	8.2%
海運	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
空運	-	-	-	51.0	0.99	0.87	-43.6%	-11.1%	-28.7%	1.7%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	16.5	15.0	15.9	14.8	2.15	2.15	13.0%	14.3%	13.5%	14.5%
卸売	16.0	10.3	13.9	10.6	0.93	0.94	5.8%	9.0%	6.7%	8.8%
小売	46.4	26.2	37.6	23.6	3.26	2.85	7.0%	12.5%	7.6%	12.1%
銀行	10.6	9.8	10.7	9.0	0.38	0.39	3.6%	3.8%	3.7%	4.3%
証券	10.0	11.0	10.1	11.0	0.75	0.75	7.4%	6.8%	7.4%	6.8%
保険	11.7	10.2	11.2	9.4	0.68	0.66	5.8%	6.7%	5.9%	7.0%
その他金融	12.2	10.1	11.2	9.1	1.11	1.01	9.1%	11.0%	9.0%	11.1%
不動産	14.8	12.7	13.1	11.1	1.14	1.02	7.7%	9.0%	7.8%	9.2%
サービス	52.0	36.9	38.1	28.6	1.65	1.47	3.2%	4.5%	3.9%	5.1%

注: 前回は2020年9月4日時点、今回は2020年12月4日時点

出所: SMBC日興証券予想

NIKKO250 について

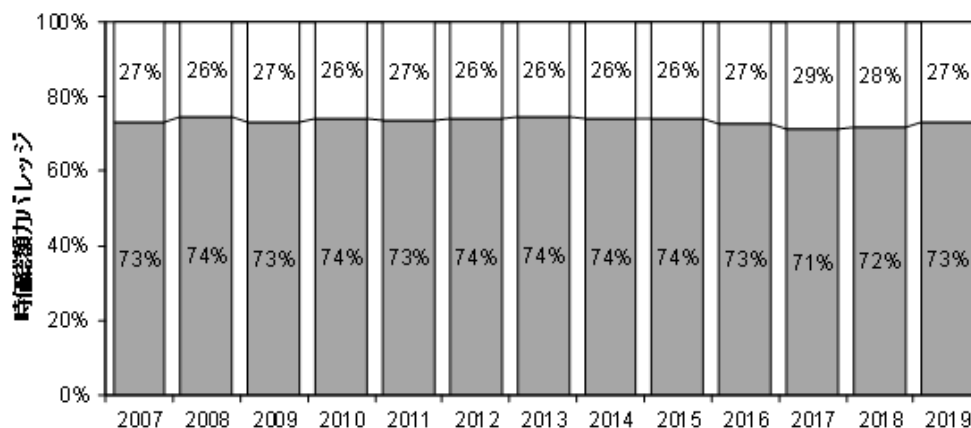
定義

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

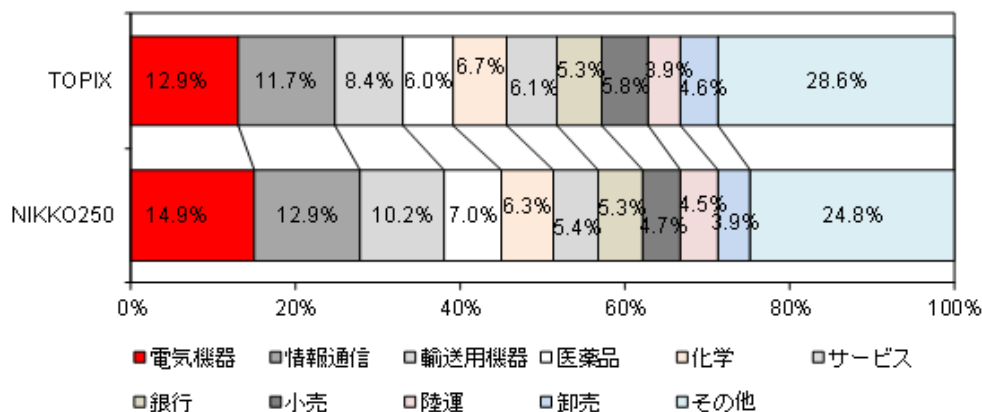
時価総額で全銘柄の7割程度を安定的にカバーしており、業種別に見ても広くカバーされている。
 NIKKO250銘柄選定のルール(1年間の日次平均時価総額上位250銘柄)に従って2007年以降の
 NIKKO250銘柄のカバレッジを各年末で計算した。結果、NIKKO250銘柄で全銘柄の時価総額のう
 ち、70~75%程度を安定的にカバーできることが確認された。

図表24. 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25. 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。(2020年12月10日現在)

	1 / Buy	2 / Hold	3 / Sell	その他
(1)全調査対象銘柄	32%	60%	6%	2%
(2)投資銀行部門の顧客	44%	37%	23%	50%

※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1265%(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、中華人民共和国に在る投資家に直接、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に在る投資家には、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。

<http://www.smbcnikko-cm.com/corporate/our-policies/mifid-ii.html>

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。

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。