

【NEWS RELEASE】

2024年3月15日

SMBC日興証券株式会社

「2023～2024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、2023～2024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

- ・ 2023～2024年度の企業業績見通し(2024年3月)

以上

いっしょに、明日のこと。
Share the Future



SMBC日興証券

2023～2024年度の企業業績見通し(2024年3月)

<日本株ストラテジーレポート>

今期 12.2%の経常増益予想。前回予想から 2.7%上方修正

- 2023年度の経常利益予想を前回から 2.7%上方修正
- マクロ環境の変化が業績見通しのドライバーに
- 東証改革も追い風に積極的な企業の還元姿勢は継続するだろう

2023年度、2024年度ともに前回予想から上方修正

2023年度、2024年度の NIKKO250 の業績予想を前回集計時点から上方修正した。2023年度の経常利益を前期比 12.2%増(前回 8.9%増)、純利益を 9.4%増(5.5%増)と予想する。前回予想に比べ、経常利益を 2.7%、純利益を 3.4%上方修正した。2024年度は、経常利益を 8.4%増(8.0%増)、純利益を 9.8%増(9.9%増)と予想する。2024年度予想も前回予想に比べ、経常利益を 3.2%、純利益を 3.6%上方修正した。

マクロ環境の変化が業績見通しのドライバーに

23年度 3Q 決算は、中間決算に引き続き堅調な内容だった。一方、サプライズ感に乏しく、決算内容自体が今後のアナリスト予想の修正要因にはなりにくいだろう。しかし、足元でマクロ環境に変化の兆しがみられ、今後はそれらが業績見通しを引き上げる材料になるとみている。注目すべき変化としては(1)グローバル製造業 PMI の回復、(2)エコミックサプライズ指数の底打ち、(3)米国の貸出態度の緩和化である。いずれも製造業サイクルの好転を示唆しており、今後 TOPIX の 12 ヶ月先予想 EPS は年末にかけて約 190pt までの上昇が視野に入るだろう(3月8日時点は、179.1pt)。一方、市場では日銀が3月会合でマイナス金利解除に向けて動き出すとの見方が高まっているが、焦点となるのは日銀会合での声明のトーンであると考えている。弊社エクイティストラテジーチームでは、メインシナリオとしてマイナス金利解除後も、ハト派スタンスが続くものとみている。よって過度な円高傾向が継続することにはならず、上述した通り、製造業サイクルの転換が見えることで、年央までは外需セクターや製造業を中心とした銘柄選好が続くだろう。本格的な円高進行、内需株シフトは年央以降と見ている。年央以降には、実質賃金のプラス化や Fed の利下げ織り込みの高まり等が材料視されやすくなると考えており、内需業種へのシフトを促す可能性があると見ている。

バリュエーションと ROE の見直し

今回の業績予想に基づくと、3月8日時点の NIKKO250 ベースの予想 PER は、2023年度で 18.2 倍、2024年度で 16.6 倍と計測される。同時点の TOPIX12 ヶ月先予想 PER (IBES コンセンサス)は 15.2 倍となっている。2015 年以降の平均は 13.9 倍と、過去平均からは上振れているが、今後の業績拡大への期待や長らく日本株がディスカウントされていた要因が変わり始めていること等を考えると、決して過度に割高な水準とは言えないだろう。また、NIKKO250 ベースの ROE を 2023 年度 9.2%、2024 年度は 10.1%と予想する。自社株買いについては、年度別でみると過去最高水準で推移しており、かつ配当についても 2023 年度は 2022 年度の 17.4 兆円を上回る予想となっている。東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」も追い風に株主還元姿勢の強化は継続していると考えられる。

エクイティストラテジー

チーフ株式ストラテジスト

安田 光

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

株式ストラテジスト

武田 信洋

クオンツアナリスト

太田 佳代子

SMBC日興証券では、2024年3月8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.21参照)。

図表1. NIKKO250 業績予想要約表

項目	区分	銘柄数	今回予想 (3月8日時点)			前回予想 (12月8日時点)	
			22年度 (実績)	23年度 (予想)	24年度 (予想)	23年度 (予想)	24年度 (予想)
増収率 (前年度比)	NIKKO250	-	-	-	-	-	-
	除く金融、卸売	216	17.3%	4.9%	3.2%	5.0%	3.2%
	除く金融、卸売、電気ガス	211	16.2%	5.6%	3.4%	5.7%	3.4%
	製造業	128	17.5%	6.3%	3.2%	6.6%	3.1%
	非製造業、除く卸売	88	16.7%	2.3%	3.3%	1.8%	3.4%
	除く卸売、電気ガス	83	13.4%	4.1%	4.0%	3.8%	4.0%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	248	5.5%	12.2%	8.4%	8.9%	8.0%
	除く金融	225	9.2%	8.7%	8.5%	5.6%	8.1%
	除く金融、電気ガス	220	9.5%	5.8%	9.6%	3.4%	8.8%
	製造業	128	0.3%	14.1%	10.6%	14.4%	7.9%
	非製造業	97	22.8%	1.9%	5.5%	-5.6%	8.4%
	除く電気ガス	92	23.9%	-4.6%	8.1%	-10.8%	10.3%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	248	4.6%	9.4%	9.8%	5.5%	9.9%
	除く金融	225	8.3%	5.7%	10.4%	1.8%	10.6%
	除く金融、電気ガス	220	8.4%	2.8%	11.5%	-0.6%	11.6%
	製造業	128	-3.8%	14.7%	9.4%	13.9%	7.9%
	非製造業	97	29.5%	-6.0%	12.0%	-13.9%	15.3%
	除く電気ガス	92	30.3%	-12.8%	15.2%	-19.8%	18.5%

注: 前回は2023年12月8日時点、今回は2024年3月8日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
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)
23年度	今回	-0.3	78.0	143.7	156.5
	前回	-0.3	78.0	145.5	156.7
24年度	今回	3.5	76.0	145.0	160.0
	前回	3.5	75.0	150.0	160.0

注: 前回は2023年12月8日時点。今回は2024年3月8日時点。23年度(今回予想)の為替レートは、3Qまでの実績値と4Q以降の予想値を平均して算出した
出所: SMBC日興証券予想

2023年度、2024年度ともに前回予想から上方修正

2023年度、2024年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から上方修正した。2023年度の経常利益を前期比12.2%増(前回8.9%増)、純利益を9.4%増(5.5%増)と予想する。前回予想に比べ、経常利益を2.7%、純利益を3.4%上方修正した。2024年度は、経常利益を8.4%増(8.0%増)、純利益を9.8%増(9.9%増)と予想する。2024年度予想も前回予想に比べ、経常利益を3.2%、純利益を3.6%上方修正した。

製造業では、2023年度の経常利益を前期比14.1%増(前回14.4%増)、純利益を14.7%増(13.9%増)と予想する。2024年度の予想は、経常利益が10.6%増(7.9%増)、純利益が9.4%増(7.9%増)である。2023年度の修正率は、経常利益ベースで1.0%の下方修正、2024年度は1.8%の上方修正となった。

非製造業では、2023年度の経常利益を前期比1.9%増(前回5.6%減)、純利益を6.0%減(13.9%減)と予想する。2024年度の予想は、経常利益が5.5%増(8.4%増)、純利益が12.0%増(15.3%増)である。2023年度の修正率は、経常利益ベースで8.0%の上方修正、2024年度も5.2%の上方修正となった。

業種別の2023年度経常利益予想の修正状況を、影響の大きい順に概観する(図表3、4)。「情報通信」は、ソフトバンクグループ(9984)が3Qの投資評価益を織り込み、27.3%の上方修正となった。しかし、同社を除くと-0.1%の下方修正となる点には注意が必要だ。「電気ガス」は、23.9%の上方修正となった。燃料費低下などの電源調達コスト減少や電気料金の値上げ、タイムラグ差益の拡大を反映させた関西電力(9503)、中部電力(9502)がセクターを牽引した。また、「証券」「保険」などの金融業もともに11.2%増と、前回から上方修正となった。「証券」では国内株高を背景にECM案件の増加を業績予想に反映し、野村ホールディングス(8604)、大和証券グループ本社(8601)が牽引した。「保険」では損保各社が、政策保有株の売却益を業績予想に織り込み、上方修正となった。「陸運」はコロナ禍からの旅客需要回復や新幹線需要が好調の東海旅客鉄道(9202)が牽引し、6.6%の上方修正となった。

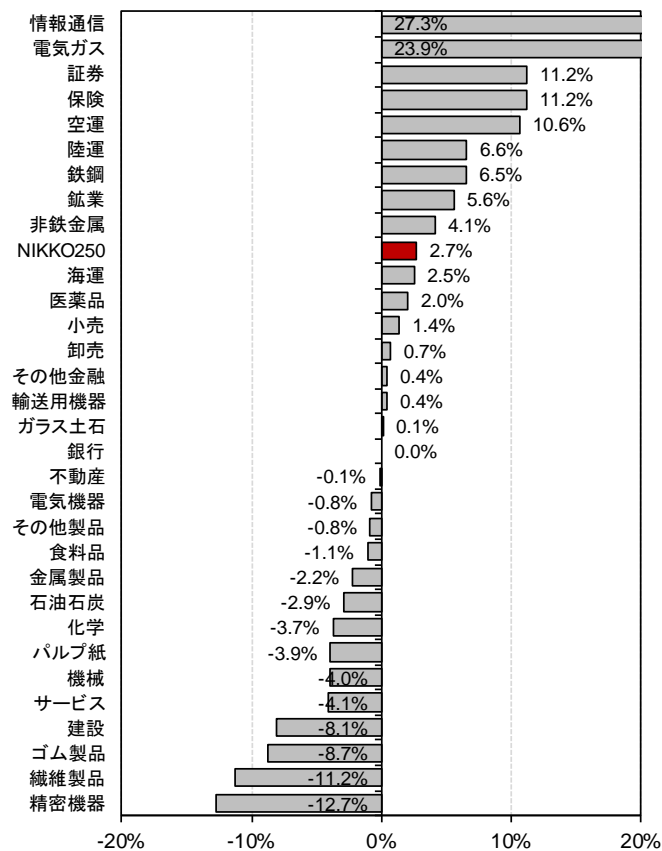
一方で「精密機器」は-12.7%の下方修正となった。事業環境に不透明さが残るオリンパス(7733)の下方修正が響いた。「繊維製品」は-11.2%の下方修正となった。炭素繊維複合材料の出荷数量減などを織り込み、東レ(3402)は下方修正となった。「建設」ではインフレ影響による不採算工事の受注残を抱え、24/3期は営業赤字見込みとなる清水建設(1803)の影響で、-8.1%の下方修正となった。

2024年度予想も上方修正が目立つ(図表5、6)。「卸売」は、12.5%の上方修正で全体へのプラス寄与度は最も大きい。三菱商事(8058)は好調なローソン事業や原料炭鉱売却益を計上し、業績予想を上方修正した。「輸送用機器」は、3.9%の上方修正となった。連結販売台数を見直したことで、トヨタ自動車(7203)が経常利益の上方修正に寄与した。また、「保険」は、13.7%の上方修正となった。2023年度の上方修正要因と同様に、政策保有株の売却益を織り込んだことや、国内では火災保険の値上げ効果が発現するなど、損保系各社が上方修正されている。

NIKKO250の2023年度、2024年度の経常増益率、寄与度、コンセンサス予想との乖離率を示したものが図表7である。SMBC日興証券予想(弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想)で、2024年度に全体を牽引する主なセクターは、「輸送用機器」、「情報通信」、「電気機器」、「化学」だ。一方、電力料金の値上げ一服や原材料価格下落を背景に「電気ガス」、「鉱業」はマイナス寄与となる見通しだ。

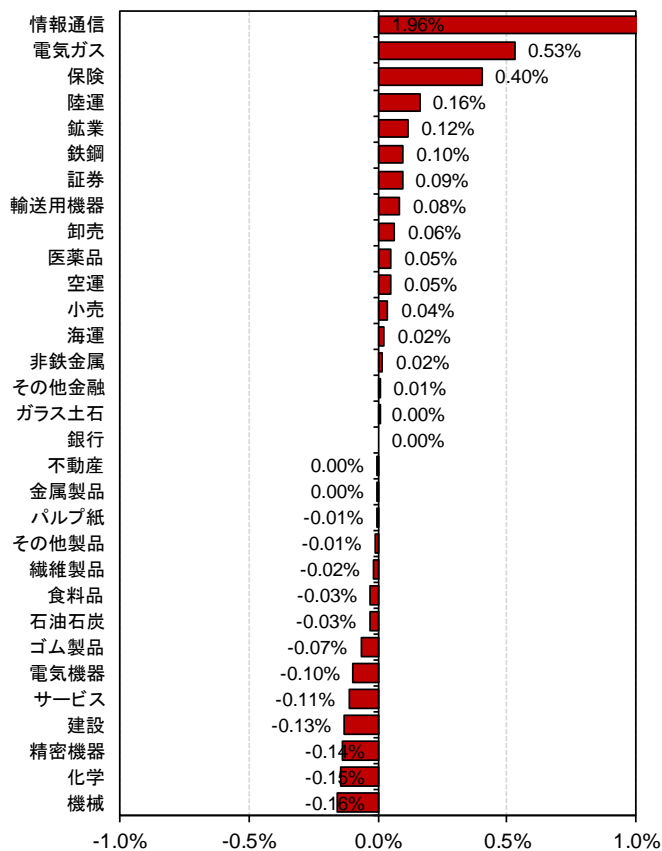
今後は、後述するようにマクロ指標の改善をきっかけとした業績見通しの引き上げが想定できる点や、仮に日銀が政策修正を行ったとしても為替水準がしばらく円安水準で継続と予想される点を考慮すると、引き続き業績拡大余地は大きいとみている。

図表3. 2023年度予想は、前回予想から2.7%上方修正
NIKKO250業種別2023年度経常利益修正率(前回予想比)



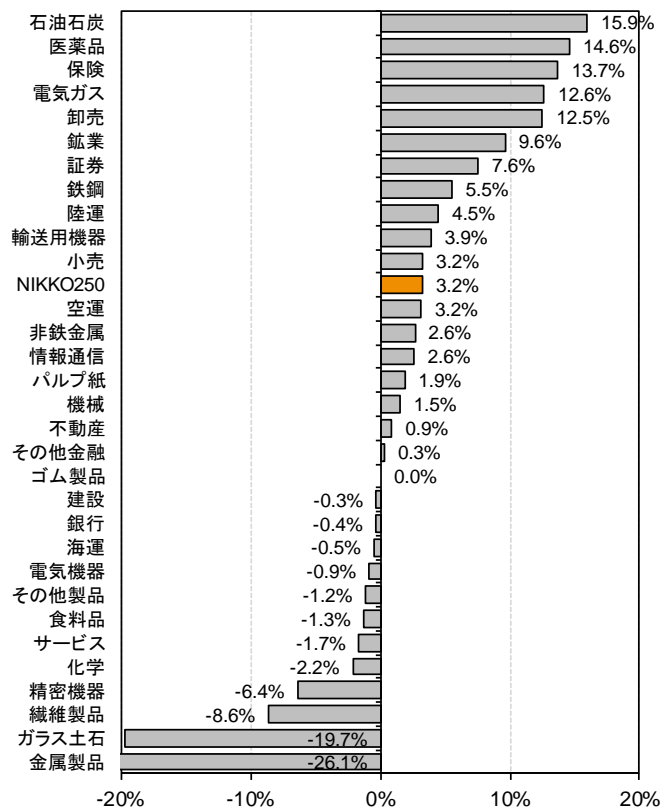
注: 前回は2023年12月8日時点、今回は2024年3月8日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: SMBC日興証券

図表4. 「情報通信」、「電気ガス」の上方修正寄与が大きい
NIKKO250業種別2023年度経常利益修正寄与度



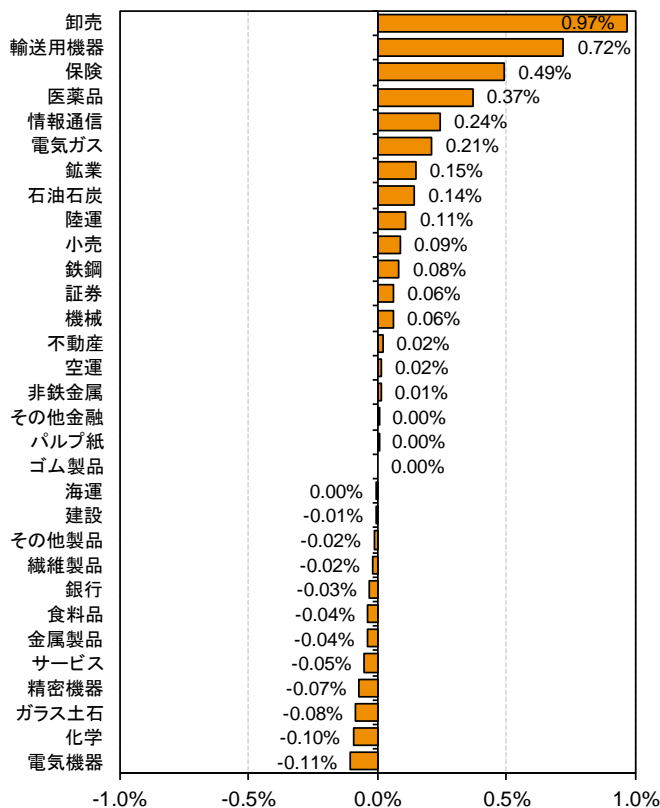
注: 前回は2023年12月8日時点、今回は2024年3月8日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: SMBC日興証券

図表5. 2024年度予想は、前回予想から3.2%上方修正
NIKKO250業種別2024年度経常利益修正率(前回予想比)



注: 前は2023年12月8日時点、今回は2024年3月8日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: SMBC日興証券予想

図表6. 「情報通信」、「輸送用機器」の上方修正寄与が大きい
NIKKO250業種別2024年度経常利益修正寄与度



注: 前は2023年12月8日時点、今回は2024年3月8日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: SMBC日興証券予想

図表7. NIKKO250 業種別 2023 年度、2024 年度経常増益率、寄与度、コンセンサスとの乖離率

セクター名	SMBC日興証券予想					
	経常増益率 (%)		寄与度 (ppt)		コンセンサスとの乖離率 (%)	
	23年度	24年度	23年度	24年度	23年度	24年度
輸送用機器	58.1	7.0	7.8	1.3	1.3	4.3
情報通信	18.0	13.7	1.5	1.2	-5.1	-1.7
電気機器	-0.6	10.3	-0.1	1.2	0.5	-2.8
化学	-10.7	23.3	-0.5	0.9	5.1	0.7
医薬品	-18.4	28.5	-0.6	0.7	-3.7	-5.9
機械	11.6	14.9	0.4	0.6	1.1	0.4
サービス	21.4	18.9	0.5	0.5	5.5	0.2
銀行	24.6	5.4	1.8	0.4	-3.1	-4.9
保険	87.5	10.7	2.0	0.4	-0.7	1.4
建設	-16.0	21.2	-0.3	0.3	-2.6	1.7
卸売	-9.8	3.4	-1.1	0.3	-0.6	3.6
小売	8.8	10.1	0.2	0.3	-0.0	1.2
食料品	7.9	9.1	0.2	0.2	-0.8	0.5
陸運	34.3	8.4	0.7	0.2	2.1	-0.0
精密機器	-12.2	19.4	-0.1	0.2	-1.0	-2.7
不動産	2.0	7.6	0.0	0.2	0.3	-0.1
その他金融	19.1	11.5	0.3	0.2	1.9	2.1
鉄鋼	-9.9	10.4	-0.2	0.2	1.2	3.1
非鉄金属	-30.5	24.9	-0.2	0.1	0.3	2.8
ゴム製品	4.9	9.2	0.0	0.1	0.0	-8.7
繊維製品	-15.1	37.2	-0.0	0.1	-8.0	-4.8
証券	67.4	5.2	0.4	0.0	6.5	-0.4
パルプ紙	-3.5	24.3	-0.0	0.0	2.5	8.6
空運	90.0	4.8	0.3	0.0	0.2	-4.6
海運	-76.8	0.0	-3.6	0.0	-4.4	-14.8
ガラス土石	30.2	-2.6	0.1	-0.0	-0.9	-3.4
金属製品	-33.2	-14.4	-0.1	-0.0	-5.2	-17.8
石油石炭	22.8	-1.8	0.2	-0.0	4.2	15.2
その他製品	0.8	-10.3	0.0	-0.2	0.2	-7.8
鉱業	-6.1	-16.2	-0.2	-0.3	0.0	-7.5
電気ガス	555.3	-26.1	2.5	-0.7	-4.6	6.3

注: 2024年3月8日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想。24年度増益寄与度の降順
出所: SMBC日興証券予想

■ 今後はマクロ環境の変化が業績見通しのドライバーになろう

TOPIX2、3月決算企業の23年度3Q決算は、増益率や進捗率、通期予想の上方修正割合の観点で中間決算に引き続き堅調な内容だった。3Q決算の内容自体はサプライズ感に乏しかったと見ているが、今後はマクロ環境の変化が業績見通しを押し上げる材料になると見ている。

注目すべき変化としては次の3つである。1つ目が、グローバル製造業PMIである。同指標は1月、2月分のデータが中立水準の50を上回った(図表8)。TOPIXの12ヵ月先予想EPSの6ヵ月前比とグローバル製造業PMIは相関が高い。足元の両水準に乖離が見られる要因が円安効果によるものとするれば、今後は製造業センチメント改善に伴う「数量」面の回復が業績予想に反映されるとみている。今3Q決算では昨年来の値上げ効果からマージンの改善傾向が顕著であることから、数量効果の発現で売上高が伸びれば、EPS見通しも一段と上昇するだろう(図表9)。次に、エコミックサプライズ指数の底打ちである。同指数は事前の市場予想と実際のマクロ指標のサプライズ度合いを指数化したものであるが、いずれの地域も回復傾向だ。これはマクロ指標のネガティブサプライズの減少を意味しており、今後のマクロ環境の見方に変化を与えるとみる(図表10)。3つ目が米国の貸出態度の緩和化である。水準自体はマイナス圏であるが、昨年SVBの破綻以降一貫して厳格化の一途をたどっていた貸出態度が明確に緩和傾向を示している。同指標は、設備投資の先行指標となる非国防資本財受注(除く航空機)との相関も高く、このまま緩和傾向を示せば今後の設備投資拡大やISM製造業指数の回復も視野に入るだろう(図表11、12)。

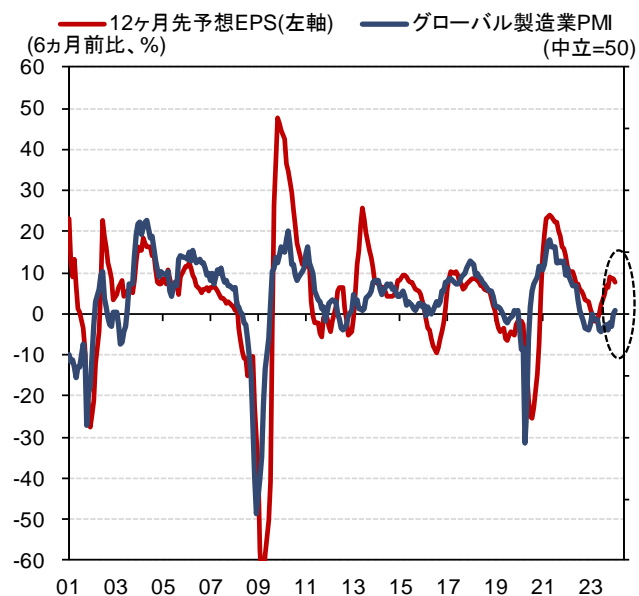
こうした製造業サイクルの好転を念頭に置けば、今後のTOPIXの12ヵ月先予想EPS(IBESコンセンサス)は年末にかけて約190ptまでの上昇が視野に入るだろう(3月8日時点は、179.1pt)。

一方、3月の日銀政策決定会合を前に、日銀が3月会合でマイナス金利解除に向けて動き出すとの見方が高まっている。我々はマイナス金利解除の時期自体が焦点ではなく、焦点となるのは日銀会合での声明がハト派的なものになるかタカ派的なものになるかであると考えている(詳細は、3月13日発行の「[ストラテジー: 日銀政策と内需セクターの捉え方](#)」を参照)。春闘での賃上げ率がタカ派的なスタンスを誘発するリスクはあるものの、メインシナリオでは、マイナス金利解除後も段階的な利上げには至らず、ハト派的なスタンスが続くと見ている。結果として、金融政策の方向感が変わること投機筋のショートカバーなどから一時的に過度な円高が進むリスクはあるものの、結局は日米金利差で説明される水準に戻っていくと考えられるため、過度な円高水準が続くことは免れられるとみている。現在であれば、145円/ドル辺りがリーズナブルな水準だろう。この場合、今後のセクター選好については、上述の通りグローバル製造業PMIの回復が見えてくるのはこれからであることから、外需セクターや製造業が中心になると考える(図表13)。本格的な円高シフトは年央以降とみている。

また、外需銘柄と内需銘柄のバリュエーション格差の観点からはいずれが割高割安の水準とは言えずニュートラルである(図表14)。しばらくは、製造業PMIの底打ちを追い風にもう一段外需銘柄が物色され、「割高感」が醸成されてきたところで内需銘柄へのシフトが起こると考えている。年央以降には、実質賃金のプラス化やFedの利下げ織り込みの高まりによる円高進行、米大統領選前の不透明感の高まりが材料視されやすくなると考えており、これらが内需業種へのシフトを促す可能性があると考えている。

図表8. 足元の乖離は円安の影響か

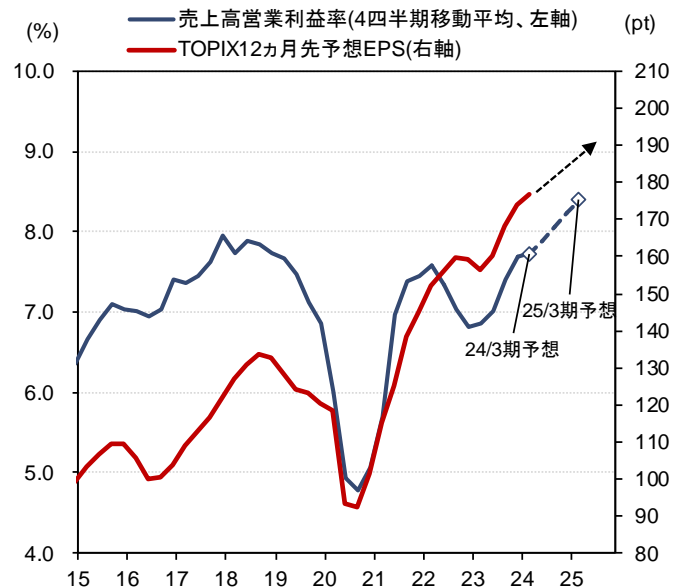
TOPIXの12ヵ月先予想EPS(6ヵ月前比)とグローバル製造業PMI



出所:ブルームバーグ、S&P Global、SMBC日興証券

図表9. 日本企業のマージン改善は続く

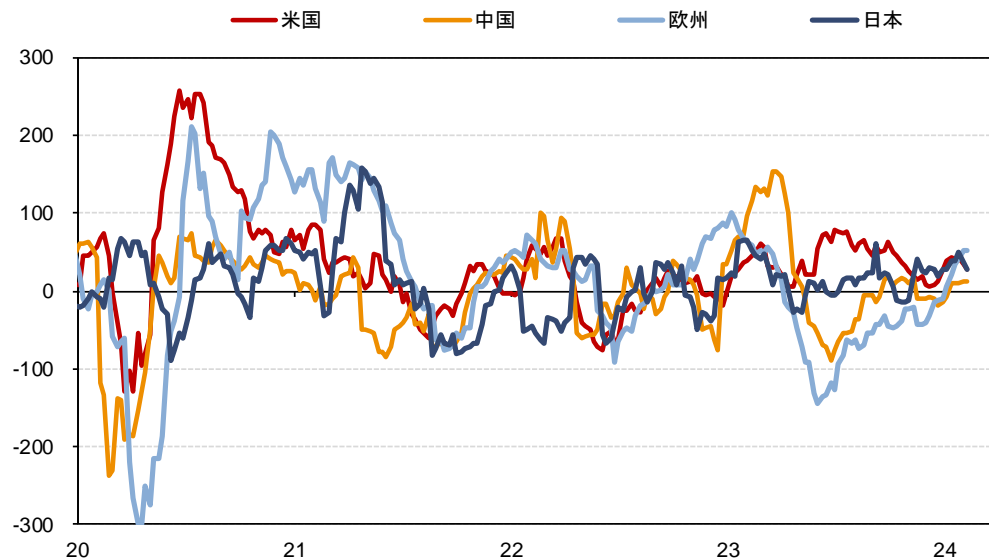
TOPIXの12ヵ月先予想EPSと売上高営業利益率



注:売上高営業利益率のユニバースはTOPIX採用の2、3月決算企業。予想値はQUICKコンセンサス(なければ東洋経済予想)ベースで算出。出所:QUICK、東洋経済、SMBC日興証券

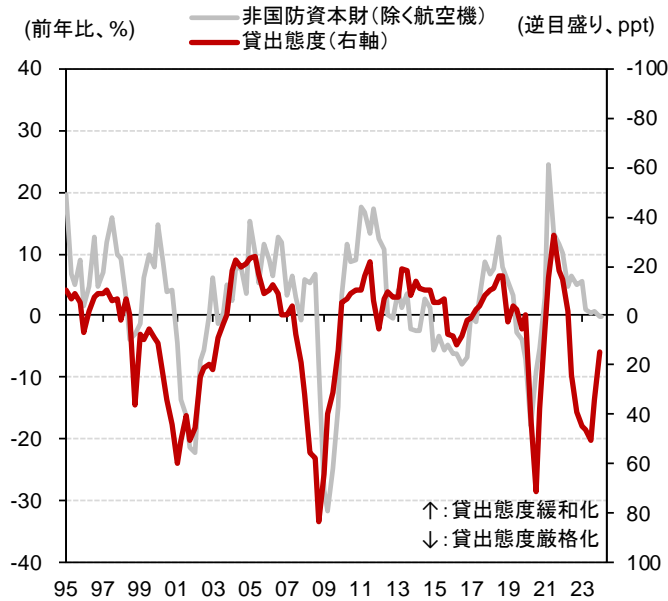
図表10. 主要国のエコミックサプライズ指数は回復傾向が鮮明

エコミックサプライズ指数の推移



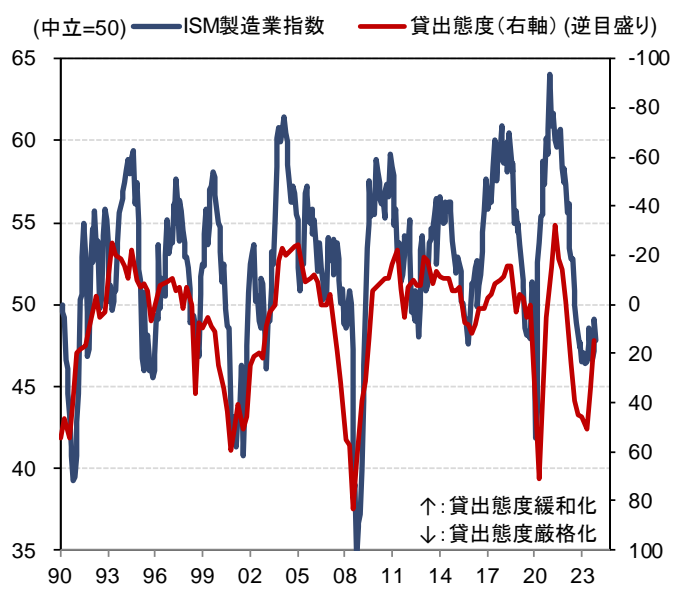
出所:ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表11. 非国防資本財(除く航空機)と貸出態度指数(米国)



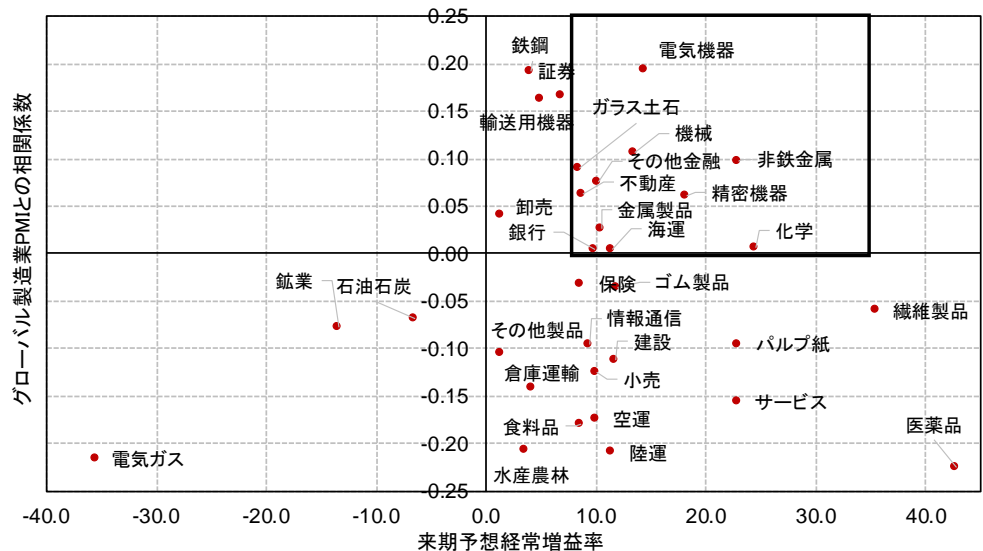
出所:ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表12. ISM 製造業指数と貸出態度指数(米国)



出所:ブルームバーグ、SMBC日興証券

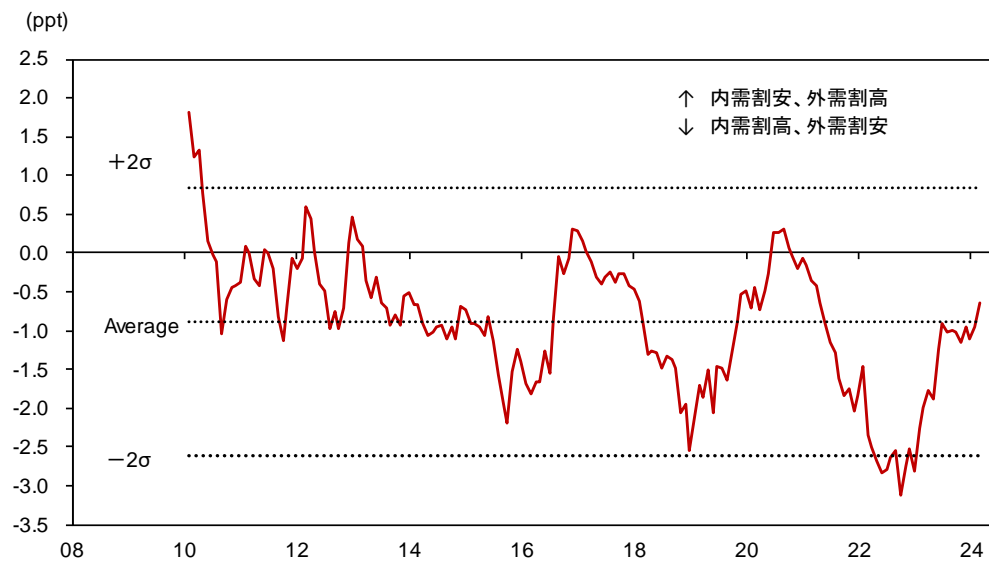
図表13. グローバル製造業 PMI との相関と来期経常増益率



注:ユニバースはTOPIX採用銘柄。グローバル製造業PMIとの感応度は2000年以降の月次セクターリターン(対TOPIX)とPMIの前月差より算出。来期予想経常増益率はQUICKコンセンサス、なければ東洋経済予想で補完。データは3月11日時点。

出所:QUICK、東洋経済、SMBC日興証券

図表14. 外需銘柄、内需銘柄の益回り差は過去平均並み
 内需銘柄と外需銘柄の益回り差の推移



注: TOPIX 採用銘柄をユニバースとして、同月時点の海外売上高比率が 30% 以上の場合を外需銘柄、10% 未満かつ外需業種でない銘柄を内需銘柄として定義した。益回り差は内需の益回り-外需の益回りで算出。
 出所: QUICK、SMBC日興証券

図表15. 外需銘柄(海外売上高比率が30%以上)で割安な銘柄

銘柄コード	企業名	セクター	時価総額 (十億円)	年初来リターン (vs TOPIX, %)	PBR (倍)	PER (FY2、倍)	過去平均 PER (2015年~、 倍)	過去平均 PERからの 乖離率	経常 増益率 (FY2、%)
7013	I H I	機械	535	13.4	1.2	6.7	11.2	-40.3%	240.9
6594	ニデック	電気機器	3,237	-16.6	2.4	17.9	27.7	-35.2%	18.4
6305	日立建機	機械	902	0.6	1.4	8.8	13.1	-33.0%	5.8
2587	サントリー食品	食料品	1,453	-10.8	1.3	14.9	21.5	-30.8%	9.2
1963	日揮HD	建設	372	-23.8	0.9	11.1	15.9	-30.4%	31.7
2181	パーソルHD	サービス	468	-28.9	2.5	13.5	19.3	-30.0%	14.8
6465	ホシザキ	機械	722	-15.4	2.2	19.0	27.0	-29.5%	8.9
6752	パナソニック HD	電気機器	3,360	-13.9	0.9	8.9	12.4	-28.6%	9.3
2002	日清製粉G本社	食料品	639	-1.3	1.5	18.0	25.0	-27.9%	5.5
6965	浜松ホトニクス	電気機器	857	-22.4	2.7	21.4	29.6	-27.7%	12.7
4613	関西ペイント	化学	524	-20.8	1.8	15.3	20.9	-26.9%	5.8
9962	ミスミG本社	卸売	633	-18.9	2.0	19.7	26.7	-26.3%	9.4
4151	協和キリン	医薬品	1,525	7.2	1.8	21.1	28.4	-25.6%	6.8
6869	シスメックス	電気機器	1,675	-10.3	4.3	27.8	37.4	-25.6%	15.3
4202	ダイセル	化学	410	-7.3	1.4	7.9	10.6	-25.5%	8.0
4536	参天製薬	医薬品	543	-9.1	1.8	15.8	20.8	-24.0%	8.0
6951	日本電子	電気機器	317	-12.5	3.1	15.3	20.1	-23.9%	10.0
2503	キリンHD	食料品	1,874	-12.7	1.7	13.2	17.3	-23.8%	6.1
6723	ルネサスエレクトロニクス	電気機器	4,585	-15.8	2.3	12.8	16.4	-21.9%	14.5
6966	三井ハイテック	電気機器	362	12.6	3.7	18.0	22.5	-20.1%	9.7
6806	ヒロセ電機	電気機器	538	-19.0	1.5	18.0	22.5	-20.0%	8.4
2897	日清食品HD	食料品	1,307	-25.9	3.0	21.4	26.6	-19.7%	8.3
5711	三菱マテリアル	非鉄金属	345	-4.7	0.6	8.7	10.7	-18.6%	6.5
3405	クラレ	化学	534	-6.4	0.7	9.3	11.5	-18.6%	13.9
7951	ヤマハ	その他製品	600	-13.6	1.3	16.5	20.0	-17.7%	18.9
6473	ジェイテクト	機械	450	-2.1	0.7	8.6	10.4	-17.4%	11.0
7269	スズキ	輸送用機器	3,016	-10.1	1.5	10.4	12.5	-17.1%	9.0
4527	ロート製薬	医薬品	676	-11.3	3.2	19.2	23.1	-16.9%	12.4
2502	アサヒGHD	食料品	2,678	-11.5	1.1	12.7	15.3	-16.8%	6.9
4922	コーセー	化学	473	-38.1	1.8	25.7	30.9	-16.8%	18.8
5110	住友ゴム工業	ゴム製品	445	-1.4	0.7	8.2	9.8	-16.4%	25.0
7988	ニフコ	化学	374	-9.6	1.7	11.9	14.2	-16.2%	5.4
7453	良品計画	小売	625	-17.6	2.4	17.9	20.7	-13.6%	12.5
5411	JFEHD	鉄鋼	1,545	-1.5	0.7	6.7	7.7	-13.0%	19.5
8136	サンリオ	卸売	725	32.8	12.9	31.7	36.4	-12.9%	17.0
6923	スタンレー電気	電気機器	451	-12.6	0.9	12.2	13.7	-11.2%	36.0
5233	太平洋セメント	ガラス土石	405	2.5	0.8	7.8	8.7	-10.1%	23.4
7752	リコー	電気機器	751	1.8	0.8	12.7	14.0	-9.7%	26.4
6525	KOKUSAI ELECTRIC	電気機器	875	11.1	5.4	26.4	28.8	-8.5%	45.2
9201	日本航空	空運	1,191	-13.7	1.5	10.9	11.8	-8.1%	24.2
4523	エーザイ	医薬品	1,924	-19.9	2.4	38.1	41.4	-7.9%	18.2
4452	花王	化学	2,624	-14.8	2.7	22.3	24.1	-7.8%	15.9
5947	リンナイ	金属製品	493	-9.1	1.4	17.7	19.1	-7.3%	14.4
2875	東洋水産	食料品	960	7.0	2.4	18.0	19.3	-6.6%	7.4
4021	日産化学	化学	811	-5.7	3.7	20.1	21.5	-6.6%	7.9
7012	川崎重工業	輸送用機器	762	33.6	1.3	11.8	12.6	-6.2%	270.5
2801	キッコーマン	食料品	1,858	-0.9	4.5	32.6	34.7	-5.9%	9.0
3861	王子HD	パルプ紙	611	-0.9	0.7	9.1	9.7	-5.4%	17.3
9613	NTTデータG	情報通信	3,294	5.6	2.3	19.9	20.9	-4.9%	20.8
4704	トレンドマイクロ	情報通信	1,057	-12.5	5.0	25.9	27.2	-4.8%	20.7
3402	東レ	繊維製品	1,143	-16.3	0.7	13.0	13.6	-4.7%	32.1
2670	エービーシー・マート	小売	697	2.2	2.3	17.7	18.5	-4.4%	5.1
7747	朝日インテック	精密機器	801	-9.2	6.1	44.4	46.3	-4.1%	15.1
7309	シマノ	輸送用機器	1,949	-12.8	2.4	25.2	25.6	-1.3%	29.2
5332	TOTO	ガラス土石	751	2.4	1.7	20.7	20.8	-0.4%	6.9

注:ユニバースは TOPIX 採用銘柄で、以下の通りスクリーニングを行った。(1) 時価総額 3000 億円以上、(2) 直近の海外売上高比率が 30%以上(外需銘柄)、(3) 2015 年以降の平均 PER より、来期予想 PER が割安、(4) 来期経常増益率が 5%以上。予想は QUICK コンセンサス、なければ東洋経済予想を使用。データは 3 月 13 日時点。過去平均 PER からの乖離率の昇順
出所:QUICK、東洋経済、SMBC日興証券

図表16. 内需銘柄(海外売上高比率が10%未満)で割安な銘柄

銘柄コード	企業名	セクター	時価総額 (十億円)	年初来リターン (vs TOPIX, %)	PBR (倍)	PER (FY2, 倍)	過去平均 PER (2015年~、 倍)	過去平均 PERからの乖 離率	経常 増益率 (FY2, %)
4385	メルカリ	情報通信	322	-36.4	6.0	20.4	80.0	-74.4%	37.0
2413	エムスリー	サービス	1,370	-25.4	4.5	24.5	55.0	-55.5%	11.5
9006	京浜急行電鉄	陸運	352	-12.8	1.3	15.1	28.9	-47.7%	25.2
9008	京王電鉄	陸運	529	-19.3	1.5	16.6	31.0	-46.4%	10.5
3064	MonotaRO	小売	784	-10.4	9.1	27.2	50.3	-45.8%	16.4
3994	マネーフォワード	情報通信	350	36.9	12.6	158.5	284.4	-44.3%	178.1
4194	ビジョナル	情報通信	367	-7.7	9.4	26.6	40.9	-34.8%	22.1
2371	カカココム	サービス	354	-9.6	7.4	18.1	26.1	-30.5%	12.2
3697	SHIFT	情報通信	459	-40.0	15.8	37.7	54.1	-30.2%	36.4
9045	京阪HD	陸運	377	-21.5	1.4	15.5	22.1	-29.9%	7.9
2127	日本M&AセンターHD	サービス	327	12.9	6.0	27.9	39.7	-29.6%	12.2
9048	名古屋鉄道	陸運	418	-17.9	1.0	15.1	21.3	-29.4%	25.9
9706	日本空港ビルデング	不動産	541	-18.3	3.6	29.4	41.3	-28.8%	22.7
9007	小田急電鉄	陸運	759	-16.1	2.0	21.6	29.8	-27.4%	10.4
3923	ラクス	情報通信	387	-30.1	40.6	61.2	83.0	-26.2%	65.9
9449	GMOインターネットG	情報通信	307	-3.2	3.7	15.1	19.7	-23.6%	16.8
3099	三越伊勢丹HD	小売	852	28.0	1.6	19.9	25.9	-23.4%	10.2
9749	富士ソフト	情報通信	422	-6.0	3.4	12.5	16.3	-23.3%	7.9
9044	南海電気鉄道	陸運	346	-5.5	1.3	14.8	19.2	-23.3%	12.1
8804	東京建物	不動産	432	-14.1	0.9	8.8	11.2	-22.0%	6.5
3003	ヒューリック	不動産	1,130	-12.3	1.5	10.6	13.4	-20.5%	6.7
2331	総合警備保障	サービス	431	-7.9	1.4	15.5	19.4	-20.4%	5.9
8233	高島屋	小売	389	2.0	0.9	11.7	14.5	-19.5%	5.4
9001	東武鉄道	陸運	792	-12.3	1.7	16.5	20.2	-18.4%	6.6
3288	オープンハウスG	不動産	549	-3.1	1.3	6.1	7.5	-18.4%	8.3
3141	ウエルシアHD	小売	569	-1.8	2.5	19.7	23.4	-15.9%	6.0
3549	クスリのアオキHD	小売	307	-10.8	3.1	16.8	20.0	-15.8%	34.5
4324	電通G	サービス	1,087	-0.8	1.3	13.7	16.0	-14.4%	16.8
3349	コスモス薬品	小売	566	-25.0	2.7	21.0	24.4	-13.8%	9.0
6532	ベイクレント	サービス	478	-49.8	9.5	15.1	17.5	-13.6%	25.6
9064	ヤマトHD	陸運	802	-30.9	1.3	18.4	21.1	-12.6%	53.2
2212	山崎製パン	食料品	828	5.0	2.1	24.8	28.2	-12.0%	6.5
3086	J. フロント リテイリング	小売	391	0.8	1.1	13.0	14.7	-11.8%	9.6
1911	住友林業	建設	852	-13.5	1.1	7.3	8.2	-10.7%	9.0
4751	サイバーエージェント	サービス	525	5.2	3.6	26.0	29.1	-10.5%	17.2
8830	住友不動産	不動産	2,103	-6.6	1.2	11.2	12.5	-10.5%	7.2
3289	東急不動産HD	不動産	725	-0.2	1.1	10.2	11.4	-9.9%	8.6
3092	ZOZO	小売	1,109	4.3	14.5	24.5	27.2	-9.8%	7.3
9142	九州旅客鉄道	陸運	555	1.7	1.4	12.7	13.8	-8.2%	16.1
3391	ツルハHD	小売	565	-23.6	2.0	19.1	20.9	-8.2%	5.4
9022	東海旅客鉄道	陸運	3,942	-5.1	1.0	10.9	11.6	-5.9%	5.8
4812	電通総研	情報通信	344	-21.7	4.1	17.3	18.1	-4.4%	15.3
9147	NXHD	陸運	680	-18.3	0.8	10.7	11.2	-4.2%	15.4

注:ユニバースは TOPIX 採用銘柄で、以下の通りスクリーニングを行った。(1) 時価総額 3000 億円以上、(2) 直近の海外売上高比率が 10%未満(内需銘柄)かつ外需業種でない、(3) 2015 年以降の平均 PER より、来期予想 PER が割安、(4) 来期経常増益率が 5%以上。予想は QUICK コンセンサス、なければ東洋経済予想を使用。データは 3 月 13 日時点。過去平均 PER からの乖離率の昇順
出所:QUICK、東洋経済、SMBC日興証券

バリュエーションと ROE の見通し

今回の業績予想に基づくと、3月8日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2023年度で18.2倍、2024年度で16.6倍と計測され、前回予想(16.1倍、14.6倍)からバリュエーションは切り上がった。

同時点のTOPIX12ヵ月先予想PER(IBESコンセンサス)は15.2倍となっている。海外投資家を中心とした日本株への期待感の高まりなどからPERは上昇している。2015年以降の平均は13.9倍と、過去平均からは上振れているが、今後の業績拡大への期待や長らく日本株がディスカウントされていた要因が変わり始めていること等を考えると、決して過度に割高な水準とは言えないだろう。

NIKKO250ベースのROEを2023年度9.2%、2024年度を10.1%と予想する。2024年度のROEは2017年度以来に二桁に回復する見込みである(図表18)。

自社株買いについては、引き続き旺盛だ。2月末までの合計で近年では最高水準で推移している(図表19)。配当についても2023、2024年度は増配予想となっており、2022年度の17.4兆円を大きく上回る水準だ(図表20)。配当予想を引き上げた企業や自社株買いを発表した企業の比率は依然高水準であり、東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」も追い風に、株主還元姿勢の強化が続いているものと考えられる。

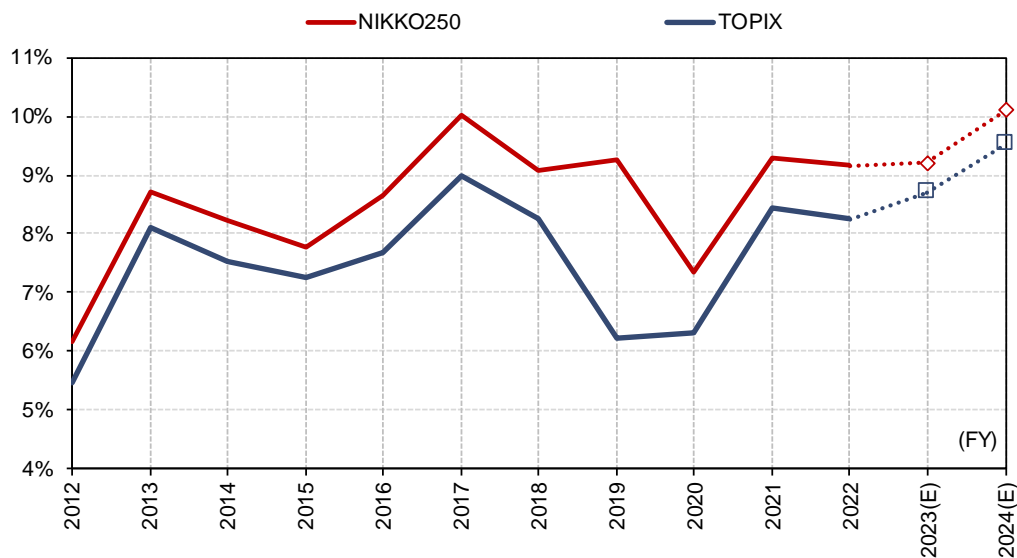
図表17. 日本株のバリュエーションは上昇基調

各国地域の12ヵ月先予想PER



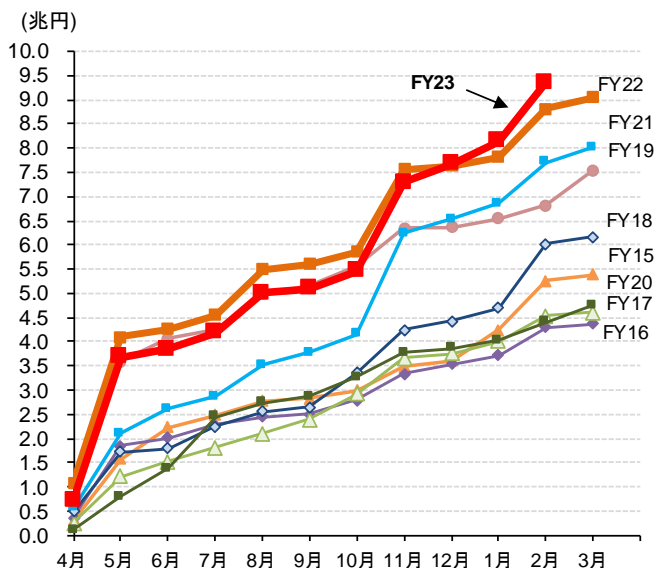
注: 12ヵ月先予想PERは、IBES予想に基づいて計算
出所: LSEG、ブルームバーグ、SMBC日興証券予想

図表18.NIKKO250とTOPIXのROEの推移



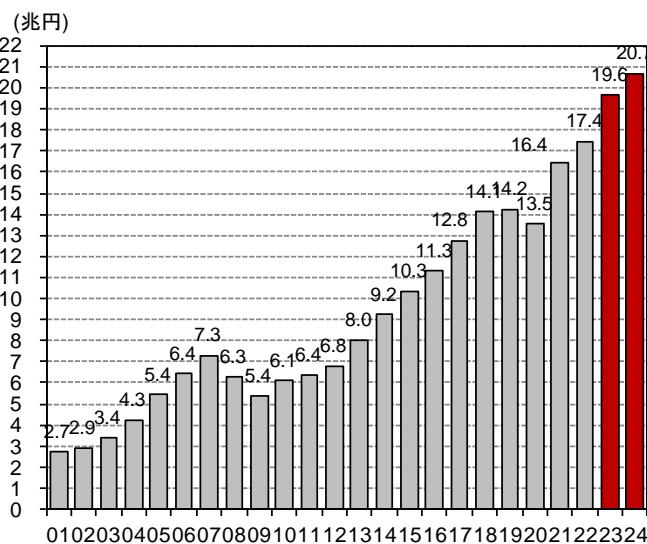
出所:QUICK、SMBC日興証券予想

図表19.2023年度の自社株買いは近年では最高ペース
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2月29日時点
出所:QUICK、SMBC日興証券

図表20.2023、2024年度は2022年度の水準を上回る予想
配当額の推移



注:TOPIX採用銘柄を対象に集計。2023年度、2024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21.NIKKO250 主要業種別業績予想要約(売上高)

区分	増収率(前年度比)				
	22年度 (実績)	今回予想 (3月8日時点) 23年度 (予想)	24年度 (予想)	前回予想 (12月8日時点) 23年度 (予想)	24年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	17.3%	4.9%	3.2%	5.0%	3.2%
除く金融、卸売、電気ガス	16.2%	5.6%	3.4%	5.7%	3.4%
製造業	17.5%	6.3%	3.2%	6.6%	3.1%
非製造業、除く卸売	16.7%	2.3%	3.3%	1.8%	3.4%
除く卸売、電気ガス	13.4%	4.1%	4.0%	3.8%	4.0%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	86.8%	-6.8%	5.3%	-6.7%	0.9%
建設	12.3%	7.2%	3.8%	6.4%	4.4%
食料品	12.5%	7.7%	2.5%	6.7%	3.3%
繊維製品	11.7%	-1.1%	5.7%	0.3%	6.6%
パルプ紙	16.1%	2.0%	2.4%	1.7%	2.8%
化学	14.5%	-3.4%	5.1%	-2.6%	5.0%
医薬品	15.8%	5.3%	1.8%	5.0%	1.5%
石油石炭	39.0%	-6.0%	-0.7%	-5.7%	-1.6%
ゴム製品	26.6%	5.0%	5.6%	7.1%	3.5%
ガラス土石	15.5%	0.2%	0.6%	1.8%	4.4%
鉄鋼	18.5%	7.7%	0.8%	8.8%	-0.5%
非鉄金属	17.3%	7.1%	0.4%	5.1%	0.8%
金属製品	9.8%	-0.8%	1.1%	-0.3%	3.0%
機械	18.8%	6.9%	5.2%	6.8%	4.2%
電気機器	12.0%	-0.7%	1.9%	-0.9%	2.5%
輸送用機器	20.3%	17.8%	4.7%	19.2%	4.4%
精密機器	14.9%	5.6%	5.7%	3.0%	5.2%
その他製品	2.9%	1.3%	-2.1%	1.2%	-2.0%
電気ガス	45.8%	-9.4%	-2.0%	-11.7%	-2.0%
陸運	20.6%	4.0%	5.9%	3.3%	6.2%
海運	20.1%	-5.3%	2.1%	-7.2%	0.8%
空運	81.0%	20.7%	9.9%	21.3%	7.5%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	8.4%	4.7%	3.3%	4.8%	3.4%
卸売	-	-	-	-	-
小売	17.2%	3.1%	3.2%	2.8%	3.9%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	6.1%	6.1%	4.9%	6.4%	4.9%
サービス	6.8%	1.9%	3.8%	1.9%	3.5%

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2023年12月8日時点、今回は2024年3月8日時点。増収率は金融、卸売業を除いて算出。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所:SMBC日興証券予想

図表22.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)				
	22年度 (実績)	今回予想 (3月8日時点) 23年度 (予想)	24年度 (予想)	前回予想 (12月8日時点) 23年度 (予想)	24年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	10.0%	12.9%	10.3%	13.7%	8.3%
除く金融、卸売、電気ガス	10.2%	10.2%	11.3%	11.8%	8.9%
製造業	1.9%	13.5%	12.2%	15.9%	9.6%
非製造業、除く卸売	29.1%	11.9%	6.6%	9.7%	5.9%
除く卸売、電気ガス	30.1%	4.2%	9.3%	4.2%	7.3%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	111.0%	-10.0%	-2.6%	-10.5%	-19.1%
建設	14.6%	-14.6%	23.3%	-6.2%	12.5%
食料品	21.0%	7.9%	9.2%	11.4%	7.2%
繊維製品	8.4%	-15.6%	35.9%	-5.5%	32.0%
パルプ紙	-29.4%	-3.1%	38.1%	-2.9%	36.4%
化学	-8.4%	-12.6%	28.0%	-8.3%	24.9%
医薬品	14.2%	-16.2%	26.0%	-16.5%	12.9%
石油石炭	-53.8%	27.8%	-3.2%	33.4%	-19.7%
ゴム製品	17.1%	9.2%	10.0%	15.6%	3.9%
ガラス土石	-12.3%	-20.9%	15.8%	-20.1%	26.5%
鉄鋼	-10.7%	-9.3%	11.1%	-13.8%	11.0%
非鉄金属	45.2%	21.2%	9.8%	12.7%	15.0%
金属製品	11.2%	-28.6%	-13.1%	-27.9%	12.4%
機械	14.2%	6.8%	14.1%	12.5%	6.6%
電気機器	5.7%	-1.9%	13.3%	-0.7%	12.9%
輸送用機器	6.0%	63.4%	8.5%	66.4%	7.1%
精密機器	13.8%	-20.2%	26.2%	-1.8%	10.9%
その他製品	-11.3%	4.6%	-7.0%	5.6%	-6.7%
電気ガス	-3.4%	343.2%	-20.6%	248.6%	-12.5%
陸運	720.5%	34.5%	8.4%	27.1%	10.0%
海運	41.7%	-26.6%	3.9%	-28.3%	2.3%
空運	-54.6%	74.5%	7.4%	70.2%	9.2%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	7.1%	-0.8%	6.3%	-1.0%	7.3%
卸売	-	-	-	-	-
小売	19.6%	14.5%	11.3%	13.0%	9.3%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	9.6%	6.4%	7.4%	6.9%	6.3%
サービス	-28.8%	18.8%	34.6%	25.7%	29.0%

注:増益率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2023年12月8日時点、今回は2024年3月8日時点。増益率は金融、卸売業を除いて算出。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所:SMBC日興証券予想

図表23.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)				
	22年度 (実績)	今回予想 (3月8日時点)		前回予想 (12月8日時点)	
		23年度 (予想)	24年度 (予想)	23年度 (予想)	24年度 (予想)
NIKKO250	5.5%	12.2%	8.4%	8.9%	8.0%
除く金融	9.2%	8.7%	8.5%	5.6%	8.1%
除く金融、電気ガス	9.5%	5.8%	9.6%	3.4%	8.8%
製造業	0.3%	14.1%	10.6%	14.4%	7.9%
非製造業	22.8%	1.9%	5.5%	-5.6%	8.4%
除く電気ガス	23.9%	-4.6%	8.1%	-10.8%	10.3%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	118.7%	-6.1%	-16.2%	-11.1%	-19.2%
建設	13.4%	-16.0%	21.2%	-8.6%	11.8%
食料品	21.0%	7.9%	9.1%	9.1%	9.3%
繊維製品	-7.0%	-15.1%	37.2%	-4.4%	33.3%
パルプ紙	-29.7%	-3.5%	24.3%	0.4%	17.3%
化学	-9.4%	-10.7%	23.3%	-7.2%	21.3%
医薬品	23.4%	-18.4%	28.5%	-20.1%	14.5%
石油石炭	-53.0%	22.8%	-1.8%	26.4%	-17.8%
ゴム製品	12.1%	4.9%	9.2%	14.9%	-0.3%
ガラス土石	-49.3%	30.2%	-2.6%	30.1%	21.5%
鉄鋼	-10.6%	-9.9%	10.4%	-15.4%	11.5%
非鉄金属	-18.6%	-30.5%	24.9%	-33.2%	26.7%
金属製品	10.8%	-33.2%	-14.4%	-31.7%	13.3%
機械	10.0%	11.6%	14.9%	16.2%	8.7%
電気機器	5.5%	-0.6%	10.3%	-2.0%	11.7%
輸送用機器	2.8%	58.1%	7.0%	57.4%	3.4%
精密機器	9.2%	-12.2%	19.4%	0.6%	11.3%
その他製品	-7.0%	0.8%	-10.3%	1.7%	-10.0%
電気ガス	-30.2%	555.3%	-26.1%	428.8%	-18.6%
陸運	947.5%	34.3%	8.4%	26.0%	10.6%
海運	9.6%	-76.8%	0.0%	-77.4%	3.1%
空運	-61.9%	90.0%	4.8%	71.7%	12.4%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	13.5%	18.0%	13.7%	-7.3%	41.1%
卸売	18.3%	-9.8%	3.4%	-10.4%	-7.4%
小売	28.1%	8.8%	10.1%	7.4%	8.1%
銀行	-1.2%	24.6%	5.4%	24.6%	5.8%
証券	-56.5%	67.4%	5.2%	50.6%	8.8%
保険	-42.4%	87.5%	10.7%	68.6%	8.3%
その他金融	-5.6%	19.1%	11.5%	18.6%	11.7%
不動産	10.3%	2.0%	7.6%	2.1%	6.5%
サービス	-30.9%	21.4%	18.9%	26.6%	15.9%

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2023年12月8日時点、今回は2024年3月8日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所:SMBC日興証券予想

図表24. 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)				
	22年度 (実績)	今回予想 (3月8日時点)		前回予想 (12月8日時点)	
		23年度 (予想)	24年度 (予想)	23年度 (予想)	24年度 (予想)
NIKKO250	4.6%	9.4%	9.8%	5.5%	9.9%
除く金融	8.3%	5.7%	10.4%	1.8%	10.6%
除く金融、電気ガス	8.4%	2.8%	11.5%	-0.6%	11.6%
製造業	-3.8%	14.7%	9.4%	13.9%	7.9%
非製造業	29.5%	-6.0%	12.0%	-13.9%	15.3%
除く電気ガス	30.3%	-12.8%	15.2%	-19.8%	18.5%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	96.5%	-15.2%	7.7%	-19.0%	4.5%
建設	21.4%	-9.6%	9.5%	-5.4%	5.3%
食料品	21.9%	6.0%	8.3%	6.8%	8.9%
繊維製品	-13.5%	-20.4%	42.9%	-7.3%	37.2%
パルプ紙	-35.5%	3.4%	24.3%	6.4%	19.0%
化学	-18.1%	-2.3%	21.3%	3.3%	18.8%
医薬品	25.1%	-17.4%	20.9%	-21.0%	8.5%
石油石炭	-51.3%	8.5%	0.5%	13.2%	-18.2%
ゴム製品	-23.8%	10.3%	4.7%	14.4%	1.0%
ガラス土石	-61.3%	55.5%	-3.1%	60.2%	21.0%
鉄鋼	-7.4%	-22.5%	18.6%	-26.3%	17.9%
非鉄金属	-27.6%	-37.7%	43.3%	-37.9%	35.5%
金属製品	-3.9%	-21.2%	-25.5%	-16.6%	-12.2%
機械	9.9%	8.1%	18.7%	14.0%	9.7%
電気機器	0.1%	2.4%	9.5%	0.9%	11.4%
輸送用機器	-1.7%	63.2%	3.8%	57.2%	3.7%
精密機器	8.6%	-12.7%	19.4%	0.8%	11.2%
その他製品	-14.5%	-8.9%	-10.7%	-8.2%	-10.3%
電気ガス	-0.6%	360.1%	-20.2%	303.1%	-18.9%
陸運	1190.6%	14.4%	8.1%	8.2%	7.2%
海運	6.1%	-78.4%	-6.1%	-78.2%	0.4%
空運	-61.4%	74.3%	5.1%	59.0%	10.7%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	56.4%	15.5%	33.6%	-28.5%	108.8%
卸売	19.1%	-10.3%	5.0%	-10.8%	-7.7%
小売	27.8%	4.2%	17.9%	3.6%	14.2%
銀行	5.4%	13.1%	3.7%	13.1%	3.9%
証券	-68.3%	94.7%	10.6%	74.8%	12.7%
保険	-47.2%	116.8%	7.1%	94.9%	2.6%
その他金融	-12.7%	28.8%	12.4%	28.2%	12.5%
不動産	8.9%	9.6%	6.2%	9.3%	5.0%
サービス	-32.6%	-3.8%	45.9%	21.9%	19.0%

注: 増益率は前年度から当年度への変化幅を前年度の絶対値で除した値。前回は2023年12月8日時点、今回は2024年3月8日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: SMBC日興証券予想

図表25. 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)	23年度	24年度	23年度
	23年度	24年度	23年度	24年度	23年度			
NIKKO250	12.2%	8.4%	12.6%	8.1%	9.8%	-0.3%	-0.1%	2.2%
除く金融	8.7%	8.5%	8.8%	8.0%	6.4%	-0.1%	0.3%	2.2%
除く金融、電気ガス	5.8%	9.6%	5.8%	9.4%	3.4%	0.0%	0.2%	2.3%
製造業	14.1%	10.6%	13.1%	11.0%	10.2%	0.9%	0.5%	3.5%
非製造業	1.9%	5.5%	3.5%	3.9%	1.6%	-1.5%	0.0%	0.3%
除く電気ガス	-4.6%	8.1%	-3.4%	7.1%	-5.2%	-1.3%	-0.4%	0.6%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	-6.1%	-16.2%	-6.1%	-9.4%	-6.1%	0.0%	-7.5%	0.0%
建設	-16.0%	21.2%	-13.8%	16.1%	-17.4%	-2.6%	1.7%	1.6%
食料品	7.9%	9.1%	8.8%	7.6%	7.9%	-0.8%	0.5%	0.0%
繊維製品	-15.1%	37.2%	-7.7%	32.6%	-12.4%	-8.0%	-4.8%	-3.1%
パルプ紙	-3.5%	24.3%	-5.8%	17.3%	-5.3%	2.5%	8.6%	1.9%
化学	-10.7%	23.3%	-15.0%	28.7%	-18.9%	5.1%	0.7%	10.1%
医薬品	-18.4%	28.5%	-15.3%	31.5%	-19.1%	-3.7%	-5.9%	0.8%
石油石炭	22.8%	-1.8%	17.8%	-11.1%	15.7%	4.2%	15.2%	6.1%
ゴム製品	4.9%	9.2%	4.9%	19.6%	4.9%	0.0%	-8.7%	0.0%
ガラス土石	30.2%	-2.6%	31.4%	-0.1%	30.2%	-0.9%	-3.4%	0.0%
鉄鋼	-9.9%	10.4%	-11.0%	8.4%	-8.0%	1.2%	3.1%	-2.0%
非鉄金属	-30.5%	24.9%	-30.7%	21.9%	-31.8%	0.3%	2.8%	1.9%
金属製品	-33.2%	-14.4%	-29.5%	-1.3%	-28.6%	-5.2%	-17.8%	-6.4%
機械	11.6%	14.9%	10.5%	15.7%	6.3%	1.1%	0.4%	5.1%
電気機器	-0.6%	10.3%	-1.1%	14.1%	-1.7%	0.5%	-2.8%	1.2%
輸送用機器	58.1%	7.0%	56.0%	3.9%	51.0%	1.3%	4.3%	4.6%
精密機器	-12.2%	19.4%	-11.3%	21.4%	-18.8%	-1.0%	-2.7%	8.2%
その他製品	0.8%	-10.3%	0.6%	-2.5%	-4.6%	0.2%	-7.8%	5.7%
電気ガス	555.3%	-26.1%	587.1%	-33.6%	575.5%	-4.6%	6.3%	-3.0%
陸運	34.3%	8.4%	31.6%	10.7%	28.5%	2.1%	0.0%	4.5%
海運	-76.8%	0.0%	-75.8%	12.2%	-76.8%	-4.4%	-14.8%	0.0%
空運	90.0%	4.8%	89.5%	10.1%	94.8%	0.2%	-4.6%	-2.5%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	18.0%	13.7%	24.3%	9.9%	22.4%	-5.1%	-1.7%	-3.6%
卸売	-9.8%	3.4%	-9.2%	-0.8%	-11.6%	-0.6%	3.6%	2.1%
小売	8.8%	10.1%	8.9%	8.8%	8.9%	0.0%	1.2%	-0.1%
銀行	24.6%	5.4%	28.6%	7.4%	22.3%	-3.1%	-4.9%	1.9%
証券	67.4%	5.2%	57.2%	12.5%	58.7%	6.5%	-0.4%	5.5%
保険	87.5%	10.7%	88.7%	8.5%	84.6%	-0.7%	1.4%	1.6%
その他金融	19.1%	11.5%	16.9%	11.3%	11.8%	1.9%	2.1%	6.5%
不動産	2.0%	7.6%	1.7%	8.0%	3.2%	0.3%	-0.1%	-1.2%
サービス	21.4%	18.9%	15.0%	25.2%	8.6%	5.5%	0.2%	11.7%

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、2024年3月8日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: 会社資料、QUICK、SMBC日興証券予想

図表26.NIKKO250 主要バリュエーション指標

区分	PER(倍)				PBR(倍)		ROE			
	今回予想 (3月8日時点)		前回予想 (12月8日時点)		今回	前回	今回予想 (3月8日時点)		前回予想 (12月8日時点)	
	23年度 (予想)	24年度 (予想)	23年度 (予想)	24年度 (予想)	(実績)	(実績)	23年度 (予想)	24年度 (予想)	23年度 (予想)	24年度 (予想)
NIKKO250	18.2	16.6	16.1	14.6	1.68	1.43	9.2%	10.1%	8.9%	9.7%
除く金融	19.0	17.2	16.8	15.2	1.81	1.54	9.5%	10.5%	9.2%	10.1%
除く金融、電気ガス	19.4	17.4	17.2	15.4	1.84	1.57	9.5%	10.6%	9.1%	10.2%
製造業	19.4	17.7	16.5	15.2	1.89	1.59	9.8%	10.7%	9.6%	10.4%
非製造業	18.3	16.4	17.5	15.2	1.68	1.47	9.2%	10.3%	8.4%	9.7%
除く電気ガス	19.5	17.0	18.5	15.6	1.77	1.54	9.0%	10.4%	8.3%	9.9%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	7.4	6.8	7.5	7.1	0.66	0.61	9.0%	9.7%	8.2%	8.6%
建設	14.1	12.9	11.6	11.0	1.23	1.06	8.7%	9.5%	9.1%	9.6%
食料品	19.2	17.8	18.9	17.4	1.90	1.88	9.9%	10.7%	10.0%	10.8%
繊維製品	19.9	13.9	17.5	12.8	0.70	0.70	3.5%	5.0%	4.0%	5.5%
パルプ紙	10.4	8.3	9.0	7.6	0.58	0.53	5.6%	7.0%	5.9%	7.0%
化学	23.9	19.7	20.0	16.8	1.90	1.67	7.9%	9.6%	8.3%	9.9%
医薬品	33.9	28.0	31.8	29.3	2.31	2.02	6.8%	8.3%	6.4%	6.9%
石油石炭	8.1	8.1	6.5	7.9	0.72	0.60	8.8%	8.9%	9.2%	7.6%
ゴム製品	13.4	12.8	12.4	12.3	1.33	1.26	9.9%	10.3%	10.1%	10.2%
ガラス土石	17.7	18.3	15.9	13.1	0.97	0.88	5.4%	5.3%	5.5%	6.7%
鉄鋼	7.8	6.6	7.1	6.0	0.73	0.64	9.3%	11.0%	9.0%	10.6%
非鉄金属	17.5	12.2	15.2	11.2	0.78	0.68	4.5%	6.4%	4.5%	6.1%
金属製品	20.8	28.0	16.9	19.3	1.17	0.99	5.6%	4.2%	5.9%	5.1%
機械	22.3	18.8	16.7	15.2	2.36	1.85	10.6%	12.6%	11.1%	12.2%
電気機器	26.1	23.9	21.9	19.7	2.60	2.14	10.0%	10.9%	9.8%	10.9%
輸送用機器	11.9	11.4	9.7	9.4	1.35	1.06	11.4%	11.8%	10.9%	11.3%
精密機器	37.6	31.5	28.4	25.5	4.04	3.42	10.7%	12.8%	12.1%	13.4%
その他製品	24.3	27.2	21.2	23.6	2.54	2.24	10.5%	9.3%	10.6%	9.5%
電気ガス	6.0	7.5	6.7	8.3	0.65	0.63	10.8%	8.6%	9.4%	7.6%
陸運	16.3	15.1	16.9	15.8	1.31	1.30	8.0%	8.6%	7.7%	8.3%
海運	10.6	11.3	8.4	8.4	0.91	0.72	8.6%	8.0%	8.5%	8.6%
空運	12.6	12.0	14.0	12.6	1.44	1.46	11.4%	12.0%	10.5%	11.6%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	26.3	19.7	37.6	18.0	2.12	1.87	8.1%	10.8%	5.0%	10.4%
卸売	11.8	11.2	9.4	10.2	1.54	1.21	13.1%	13.8%	12.9%	11.9%
小売	35.9	30.5	31.2	27.3	3.48	3.10	9.7%	11.4%	9.9%	11.3%
銀行	14.3	13.8	11.5	11.1	0.88	0.72	6.1%	6.4%	6.3%	6.5%
証券	15.4	13.9	12.7	11.3	0.98	0.72	6.4%	7.0%	5.7%	6.4%
保険	13.4	12.5	11.8	11.5	1.28	1.06	9.5%	10.2%	9.0%	9.2%
その他金融	14.1	12.6	11.8	10.5	1.25	1.04	8.8%	9.9%	8.8%	9.9%
不動産	14.5	13.7	12.8	12.2	1.30	1.15	9.0%	9.5%	9.0%	9.4%
サービス	48.0	32.9	34.6	29.1	2.06	1.89	4.3%	6.3%	5.5%	6.5%

注: 前回は2023年12月8日時点、今回は2024年3月8日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: SMBC日興証券予想

NIKKO250 について

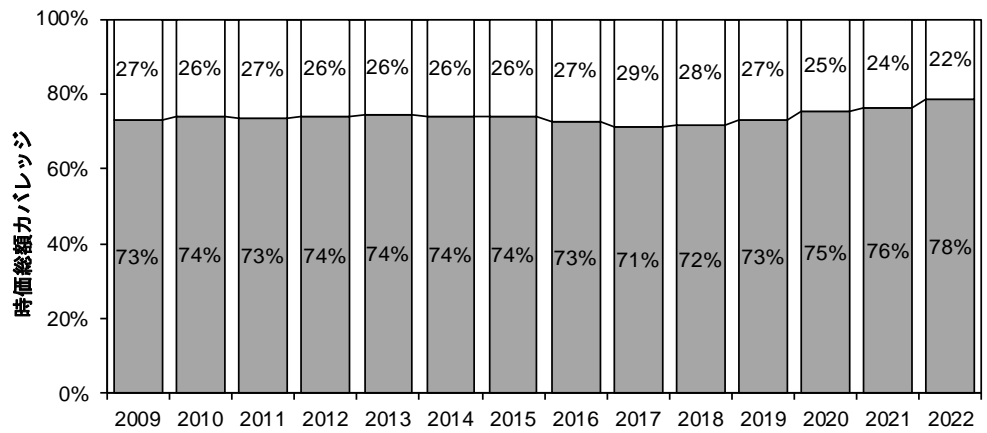
定義

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、2022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

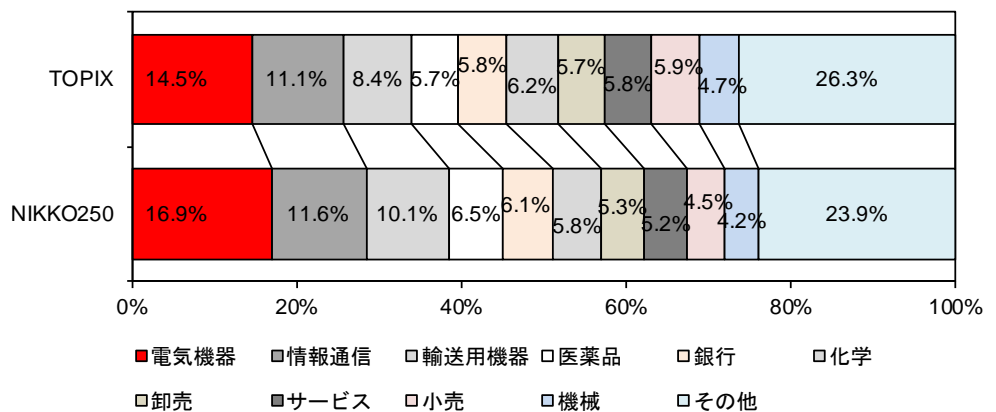
NIKKO250 銘柄選定のルール(1年間の日次平均時価総額上位250銘柄)に従って2009年以降のNIKKO250 銘柄のカバレッジを各年末で計算した。結果、NIKKO250 銘柄で全銘柄の時価総額のうち、75%程度を安定的にカバーできることが確認された。業種別に見ても広くカバーされている。

図表27. 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28. NIKKO250 の業種別時価総額構成比



出所: SMBC日興証券

補足

本調査レポートはFINRA並びにSIPCまたはその関連会社に登録されている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SMBC日興証券株式会社(以下「弊社」といいます)のアナリストが作成したものです。以下、SMBC NIKKOとは、弊社、SI社、および、その他(法律で適用される範囲での)関連会社を指します。本調査レポートの作成に部分的、全体的に関わった米国外のアナリストは、FINRAには登録していません。この米国外のアナリストはSI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。ただしSI社の米国以外の関連会社へのお問い合わせはお控えください。当該レポートが米国内または米国の投資家に提供される限りにおいてSI社はその内容に責任を負いません。

【アナリストによる証明】

SMBC NIKKO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。

【投資評価の分布】

SMBC NIKKOがカバー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SMBC NIKKO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。(2024年03月14日現在)

	1 / Buy	2 / Hold	3 / Sell	その他
(1)全調査対象銘柄	36%	60%	3%	1%
(2)投資銀行部門の顧客	34%	31%	33%	0%

※SMBC NIKKO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、SMBC NIKKOの投資評価は、下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。その他は、NR、RS、リサーチ制限銘柄を指しています。

【投資評価及び株価情報の説明】

目標株価は、SMBC NIKKO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。

目標株価の算出根拠とリスクについては、本調査レポートまたはWEBディスクロージャーをご参照ください。

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

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。

- (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。
 - (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。
 - (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。

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。

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SMBC NIKKO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。

【その他の重要開示情報(米国)】

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

本調査レポートの発行ならびに配布時点において、アナリストまたは当該本調査レポートの内容に影響力を持つ関係者が知るまたは知り得る、当該アナリストまたはSMBC NIKKOにおける重要な利益相反はありません。

本調査レポートは、SMBC NIKKO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ご使用ください。

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、SMBC NIKKOが情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートにある情報の使用による結果について、SMBC NIKKO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。本調査レポートは米国では機関投資家向けにのみ配信を想定しています。

SMBC NIKKO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。SMBC NIKKO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。SMBC NIKKO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。

【その他の重要開示情報(米国外)】

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、SMBC NIKKOが情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートにある情報の使用による結果について、SMBC NIKKO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。SMBC NIKKO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。SMBC NIKKO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。SMBC NIKKO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。SMBC NIKKOは本調査レポート上での推奨に関して対象会社と契約を締結しておりません。本調査レポートは、SMBC NIKKO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、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、SMBC NIKKO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とも、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。また、店頭デリバティブ取引については、弊社が表示する金融商品の売付けの価格と買付けの価格に差がある場合があります。資産担保証券については、利金、配当または償還金等の額が、一定の資産の状況の変化によって影響を受ける場合があります。これによって、中途売却、償還時点において、損失を被ることがあります。

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

【弊社の商号等】

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

【弊社の加入協会】

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

国別・地域別の開示事項

日本国外への本調査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。

[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。

[メキシコ合衆国] 本調査レポートは、証券の取得申込みの勧誘を構成するものではなく、またそのように解釈すべきものではありません。

[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。この本調査レポートは、香港会社条例(清算及び雑則)(香港法第32章)が定めるところの目論見書として登録されたものではなく、香港証券先物委員会により審査または承認されたものでもなく、また香港のその他の規制当局により審査されたものでもありません。したがって、この本調査レポートの香港における発行、流通、配布は、証券先物条例(香港法第571章)及び同条例に基づく規則で定義された「プロ投資家」のみを対象とする必要があります。香港または他のどの地域においても、香港市民に向けられるか、若しくはその内容が香港市民によって利用可能となるかまたは読まれる可能性が高い、本件に関連する証券に関するいかなる宣伝、勧誘または書面を発行することも発行を目的として所有することも、いかなる者にも認められていません(そうすることが香港証券法によって認められている場合を除きます)。ただし、香港外の人または、証券先物条例(香港法第571章)及び同条例に基づく規則で定義された「プロ投資家」のみに対するものは除きます。

SMBC日興セキュリティーズ(香港)は、香港証券先物委員会からタイプ1、タイプ2、タイプ4、タイプ5及びタイプ6の規制業務の認可を受けており、また日本で登記された企業であるSMBC日興証券(本社所在地:郵便番号100-8325 東京都千代田区丸の内3丁目3-1)の子会社です。

本調査レポートは、証券先物取引委員会が免許または登録を受けた人物の行動規範で定義される「投資調査」を構成するものではなく、またそのように解釈すべきものではありません。

[中国] 本調査レポートを配布することについては、中華人民共和国(PCR)の規制当局の承認を受けていません。また本調査レポートは、中国内の投資家に直接または間接的に配布されることを意図したものではありません。ただし、中国内の特定の投資家に対して、適用される法律または規制に従って、招待ベースで海外から送付される場合は除きます。本調査レポートは、中国内の特定の適格国内機関投資家のみを対象とするものであり、中国において複製または再配布することはできません。本調査レポートは、中国全国人民代表大会常務委員会が制定した中国証券法がいうところの「証券投資助言」、「資産評価」、「信用格付」、「金融コンサルティング」、「証券取引サービス」若しくは、その他の関連または類似するサービスまたは活動を構成するものではなく、またそのように解釈すべきものではありません。

[台湾] 当社は本調査レポートをあらゆる合理的な注意を払って作成しており、本調査レポートの公表日または配布日時点においてお客様の状況に照らして信頼できる適切な資料であると確信しております。ただし、その正確性または完全性を表明または保証するものではありません。善良なる管理者としての注意義務を行使する限りにおいて、当社は本調査レポートにおける誤謬、脱漏または誤表示についての一切の責任を負いません。当社はいかなる投資成果を保証するものでもありません。また、(お客様の)採用された戦略によって運用成果が改善することや、お客様の投資目標が達成されることを保証するものでもありません。本調査レポートを台湾の法域外から配布することについては、台湾の規制当局による認可も承認も受けていません。本調査レポートは台湾では配布されません。本調査レポートは、金融監督管理委員会が制定した証券取引法がいうところの「投資助言」を構成するものではなく、またそのように解釈すべきものではありません。

[英国、ヨーロッパ、中東およびアフリカ、("EMEA")] 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 Bank EU AG (以下「SMBC EU社」といいます)がEMEA内で配布します。対象顧客と特別の合意が無い場合、英国所在の顧客へのレポートはCMLN社によって配布される点にご留意ください。執筆時点の筆者の見解が含まれますが、CMLN社あるいはSMBC EU社の見解とは必ずしも一致しません。CMLN社あるいはSMBC EU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:100 Liverpool Street, London EC2M 2AT, 電話番号: +44 (0)20 4507 1000、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 Endeavour Square, London, E20 1JIN)の認可を受け、監督下にあります。

<https://www.smbcgroup.com/emea/notices-reporting/mifid-ii>

SMBC Bank EU AG (所在地:Neue Mainzer Straße 52-58, 60311 Frankfurt, Germany 登録番号 HRB110214)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。

<https://www.smbcgroup.com/emea/group-companies/smbc-bank-eu-ag/>

<https://www.smbcgroup.com/emea/notices-reporting/mifid-ii>

[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。

[香港](SMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd. (以下「NKSG社」といいます)Private Wealthのお客様向けディスクレマー) 本調査レポートは、NKSG社によってシンガポールから配布されます。NKSG社はシンガポールのMonetary Authority of Singapore から認可を受けています。本調査レポートはSecurities and Futures Act 2001 及びその下位立法上の特定投資家に対してのみ配布しています。本調査レポートはお客様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。

[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)によって配布されるものです。NKSG社は、Financial Advisers Act (Cap.110)(以下「FAA」といいます)において定義されるexempt financial adviserであり、Monetary Authority of Singaporeの監督下にあります。本調査レポートは、NKSG社の海外の関係会社が作成したものであり、Financial Advisers Regulations(以下「FAR」といいます)のRegulation 32Cの規定に準じてNKSG社が配布します。本調査レポートを受領したお客様は、自身がFARにおいて定義され

る機関投資家、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。NKSG社は、NKSG社がお客様に提供する金融アドバイザーサービスにおいて、FAA、FAR、その他関連の通達やガイドライン等による特定のコンプライアンス遵守の適用から除外される場合があります。具体的には、(i)FAAセクション25(FARのRegulation 33(1)に基づく)、(ii)FAAセクション27(FARのRegulation 34(1)に基づく)、(iii)FAAセクション36(FARのRegulation 35(1)に基づく)が該当します。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、シンガポールにおける有価証券の取得、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] 本調査レポートは受領されたお客様にのみ配布され、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にお願いいたします。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タイのグループ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。

[マレーシア] 本調査レポートは、お客様の要望に基づきマレーシア国外から配布されます。マレーシア居住者に提供されるサービスは、いずれもマレーシア居住者からの特定の要望に基づいたものであり、マレーシア国外からオフショアベースでのみ提供されます。本調査レポートの配布は同様に特定の要望に基づいて配布されるものであり、受領者以外への転送・再配布等を行わないようにお願いいたします。当該業務の本質上、SMBC日興セキュリティーズ(シンガポール)は、マレーシア居住者に対し金融商品に言及した資料や情報をマレーシア国外から提供する場合があります。当該資料や情報または本調査レポートに含まれる情報のいずれもマレーシアでの有価証券の募集の申込み、購入、またはそれらの勧誘、商品販売を目的としたものではなく、またそれらの行為を構成するものでもありません。当レポートの配布および内容はthe Securities Commission of Malaysiaから確認や認可を受けておりません。

[インドネシア] 本調査レポートに含まれる情報は一般的な情報であり、Indonesian capital markets laws and regulationsが定義する特定の証券または金融サービス・商品のインドネシア国内での発行や販売、あるいは購入または募集の申込みを推奨するものではありません。また、レポート受領者の特定のニーズや金融状況を考慮しているものでもありません。本調査レポートの内容は、妥当性または適切性においてインドネシア規制当局の認可・承認・確認を受けておりません。

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