

【NEWS RELEASE】

2025年12月19日

SMBC日興証券株式会社

「2025～2026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、2025～2026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

- ・ 2025～2026年度の企業業績見通し(2025年12月)

以上

いっしょに、明日のこと。
Share the Future



SMBC日興証券

2025～2026年度の企業業績見通し(2025年12月)

<日本株ストラテジーレポート>

今期 6.0%の経常増益予想。前回予想から 7.4%上方修正

- 2025、2026年度の経常利益予想をそれぞれ 7.4%、4.0%上方修正
- 2026年も史上最高値更新を予想
- ROE 向上は継続。CGコード改訂による企業の経営資源配分にも注目

2025年度 6.0%の経常増益予想、2026年度 8.3%の経常増益予想

2025年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から上方修正した。2025年度の経常利益を前期比 6.0%増(前回:1.3%減)、純利益を 6.0%増(2.7%減)と予想する。前回予想に比べ、経常利益を 7.4%、純利益を 9.0%上方修正した。2026年度は、経常利益を 8.3%増(11.8%増)、純利益を 9.3%増(13.8%増)と予想し、前回予想に比べ経常利益を 4.0%、純利益を 4.7%上方修正した。2025年度は「情報通信」のほか「銀行」、「保険」などの金融業が上方修正に寄与した。

2026年も史上最高値更新を予想。AI関連と実体経済は分けて考えるべき

弊社では、2026年の日本株も緩やかな上昇を予想する。ベースシナリオでは、2026年末にかけて最大でTOPIXは3,750pt、日経平均は58,000円まで到達する可能性があると考えている。一方、日本株はバリュエーションの観点で上昇余地が限定的にも映る。しかし、足もとのバリュエーションの上昇はAI関連銘柄の寄与が大きく、2026年の日本株を見通す上では、「AI関連」と「実体経済」は分けて考えるべきと見ている。前者は、生産性革命になり得る技術であり、長期的な投資資金が流入していることを踏まえれば、AI関連企業の業績拡大とともに、徐々に割高感が解消するシナリオを想定する。後者については、高市政権の成長戦略と、米国マクロの動向に注目である。高市政権が掲げた17の戦略分野における設備投資増加を中心として、研究開発、人的資本投資への再分配が進むこととなれば大きな転換点となりうるだろう。米国では、利下げ路線継続による設備投資需要の回復が日本の製造業に好影響をもたらすと考えている。

ROEの向上は継続。2026年のCGコード改訂にも注目

今回の業績予想に基づくと、12月12日時点のNIKKO250ベースの予想PERは、2025年度で18.2倍、2026年度で16.6倍と計測される。同時点でのTOPIX12カ月先予想PER(1/B/E/Sコンセンサス)は15.8倍となっている。日本株のバリュエーションが過去レンジの上限付近に位置している状況である一方、世界株との対比では、依然として割高とは言えないだろう。

NIKKO250ベースのROEは2025年度で10.0%と予想する。前回予想(9.5%)から上方修正された背景には、企業の還元姿勢が依然として旺盛な点が挙げられる。実際、自社株買い、配当ともに過去最高の水準である。一方、還元一辺倒の姿勢から徐々に変化が必要なフェーズともいえる。2026年にはコーポレートガバナンス・コードの改訂が予定され、各企業における、現預金を含めた経営資源配分が適切か検証する施策が打ち出される見込みだ。積極的な株主還元の継続と成長投資の両輪を意識した経営が、今後日本企業には求められるだろう。

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

SMBC日興証券では、2025年12月12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 (12月12日時点)			前回予想 (9月12日時点)	
			24年度 (実績)	25年度 (予想)	26年度 (予想)	25年度 (予想)	26年度 (予想)
増収率 (前年度比)	NIKKO250	-	-	-	-	-	-
	除く金融、卸売	214	4.8%	1.1%	2.9%	0.9%	2.9%
	除く金融、卸売、電気ガス	207	5.0%	1.4%	3.2%	1.2%	3.2%
	製造業	127	4.3%	1.1%	3.1%	0.9%	3.0%
	非製造業、除く卸売	87	5.7%	1.0%	2.7%	0.9%	2.7%
	除く卸売、電気ガス	80	6.6%	2.0%	3.5%	1.8%	3.4%
経常利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	8.4%	6.0%	8.3%	-1.3%	11.8%
	除く金融	224	4.0%	5.6%	8.5%	-2.4%	12.5%
	除く金融、電気ガス	217	5.9%	5.9%	9.0%	-2.4%	13.1%
	製造業	127	-2.1%	-0.1%	18.0%	0.5%	17.5%
	非製造業	97	13.1%	12.8%	-2.3%	-6.1%	5.6%
	除く電気ガス	90	19.3%	14.2%	-1.9%	-6.3%	6.5%
純利益 増益率 (前年度比)	NIKKO250	250	6.8%	6.0%	9.3%	-2.7%	13.8%
	除く金融	224	2.7%	5.7%	9.5%	-4.3%	15.1%
	除く金融、電気ガス	217	4.2%	8.0%	7.8%	-2.4%	13.3%
	製造業	127	-7.1%	1.9%	18.5%	2.2%	17.8%
	非製造業	97	18.7%	10.5%	-1.1%	-12.7%	11.1%
	除く電気ガス	90	25.4%	16.4%	-5.2%	-8.8%	6.2%

注：前は2025年9月12日時点、今回は2025年12月12日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所：東洋経済、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)
25年度	今回	0.7	60.5	148.0	169.0
	前回	0.1	60.5	144.9	164.7
26年度	今回	0.8	56.0	150.0	170.0
	前回	0.8	56.0	145.0	165.0

注：前は2025年9月12日時点、今回は2025年12月12日時点。25年度(今回予想)の為替レートは、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

2025年度6.0%の経常増益予想、2026年度8.3%の経常増益予想

2025年度のNIKKO250の業績予想を前回集計時点から上方修正した。前回予想に比べ、経常利益を7.4%、純利益を9.0%上方修正し、2025年度の経常利益を前期比6.0%増(前回:1.3%減)、純利益を6.0%増(2.7%減)と予想する。減益予想から一転、増益予想となった。2026年度は、経常利益を8.3%増(11.8%増)、純利益を9.3%増(13.8%増)と予想する。2026年度予想は前回予想に比べ、経常利益を4.0%、純利益を4.7%上方修正した。増益率は前回比で小さくなっているが、比較基準となる2025年度予想が増額修正されたためである。

製造業では、2025年度の経常利益を前期比0.1%減(前回:0.5%増)、純利益を1.9%増(2.2%増)と予想する。2026年度の予想は、経常利益が18.0%増、純利益が18.5%増である。2025年度の修正率は、経常利益ベースで0.5%の下方修正、2026年度は0.1%の下方修正となった。

非製造業では、2025年度の経常利益を前期比12.8%増(前回:6.1%減)、純利益を10.5%増(12.7%減)と予想する。2026年度の予想は、経常利益が2.3%減、純利益が1.1%減である。2025年度の修正率は、経常利益ベースで20.2%の上方修正、2026年度は11.2%の上方修正となった。なお、非製造業の修正状況はソフトバンクグループ(9984)の寄与が非常に大きい。同社を除くと、2025年度の経常利益は前期比2.4%減、2026年度は7.4%減となる見込みだ。修正率は経常利益ベースで、2025年度が0.4%、2026年度は0.7%の上方修正となる。

業種別の2025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」では、ソフトバンクグループ(9984)が米OpenAIの評価益を織り込む形で上方修正されたことで、セクター全体で93.9%の大幅上方修正となった。なお、同社を除くと経常利益ベースで0.1%の下方修正となる。「銀行」は、3.9%の上方修正となった。地方銀行全体では、政策金利見通しの前提見直しで若干の引き下げとなったものの、SMFG(8316)、弊社非カバー、東洋経済予想)が牽引役となった。「保険」は、第一生命HD(8750)、かんぽ生命(7181)、T&D HD(8795)などの生命保険各社を中心に上方修正となったことを受け4.2%の上方修正となった。主因は株式・PE関連収益の上振れである。「建設」では、完成工事総利益率の向上や受注高の増加を主因として、大林組(1802)、大成建設(1801)、きんでん(1944)などのゼネコン各社が上方修正となり、全体で7.8%の上方修正となった。「電気機器」はアドバンテスト(6857)が業界動向や開示実績を鑑み上方修正された他、ファナック(6954)が円安効果やロボット需要の追い風を織り込み上方修正されるなど、セクター全体で0.9%の上方修正となった。

一方、「輸送用機器」(2.4%の下方修正)は、マツダ(7261)が大きく下方修正となった。要因は米国関税と円高影響による下方修正であるが、2Q決算前の業績修正である点は留意が必要だ。「海運」は大手3社(日本郵船(9101)、川崎汽船(9107)、商船三井(9104))全てで業績予想が見直され、全体としては17.9%の下方修正となった。コンテナ船事業における運賃低下や新造船竣工等による運航費増加を反映し、利益予想は減額となった。「化学」は、一部銘柄を除き多くの銘柄で減額となり、全体として3.3%の下方修正となった。特に資生堂(4911)は、北米事業のれん減損損失計上で、大幅減額修正となったほか、クラレ(3405)では一部事業の需要伸び悩みを反映した形で、減額修正となった。

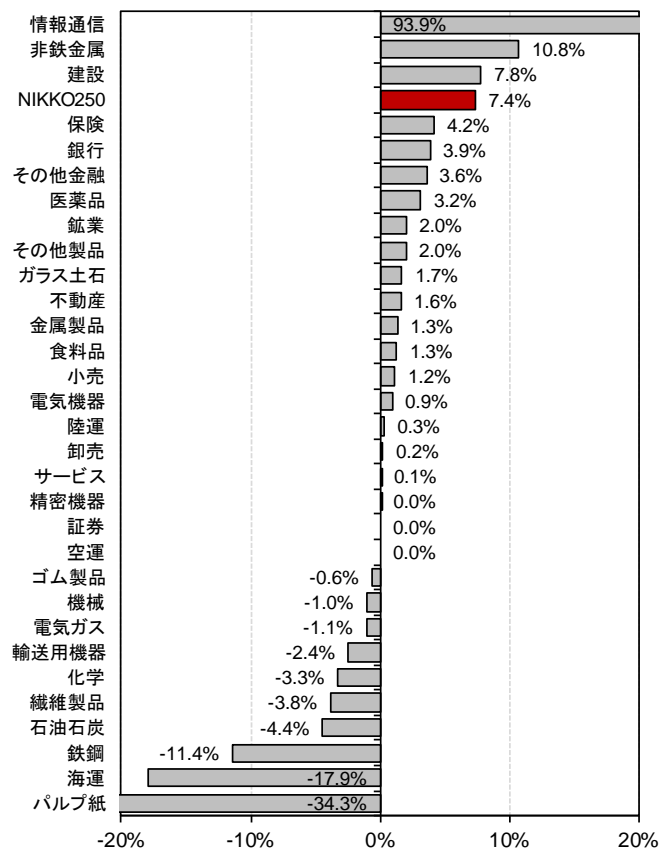
2026年度についても、「情報通信」、「銀行」、「建設」などが上方修正に寄与した他、「非鉄金属」も18.4%の上方修正となり、全体を牽引した(図表5、6)。

そして、NIKKO250の2025年度、2026年度経常増益率、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、8となる。2026年度は、トランプ関税の影響を受けた「輸送用機器」で反動増が見込まれる他、「電気機器」、「銀行」なども牽引役となる。一方、「鉱業」、「電気ガス」、「海運」などは減益寄与となる見込みである。

尚、図表9、10にて前回予想比で上方修正率の上位30社と下位30社をリスト化した。

図表3. 2025年度NIKKO250予想は、前回予想から7.4%上方修正

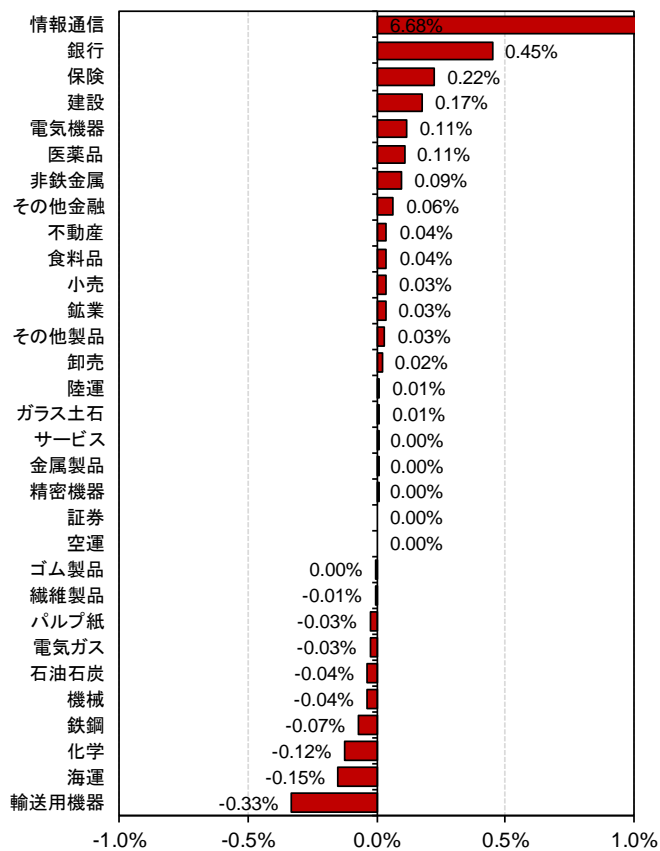
NIKKO250 業種別 2025年度経常利益修正率(前回予想比)



注: 前回は2025年9月12日時点、今回は2025年12月12日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: 東洋経済、SMBC日興証券予想

図表4. 2025年度の予想修正は、「情報通信」のほか「銀行」、「保険」などの金融業が上方修正

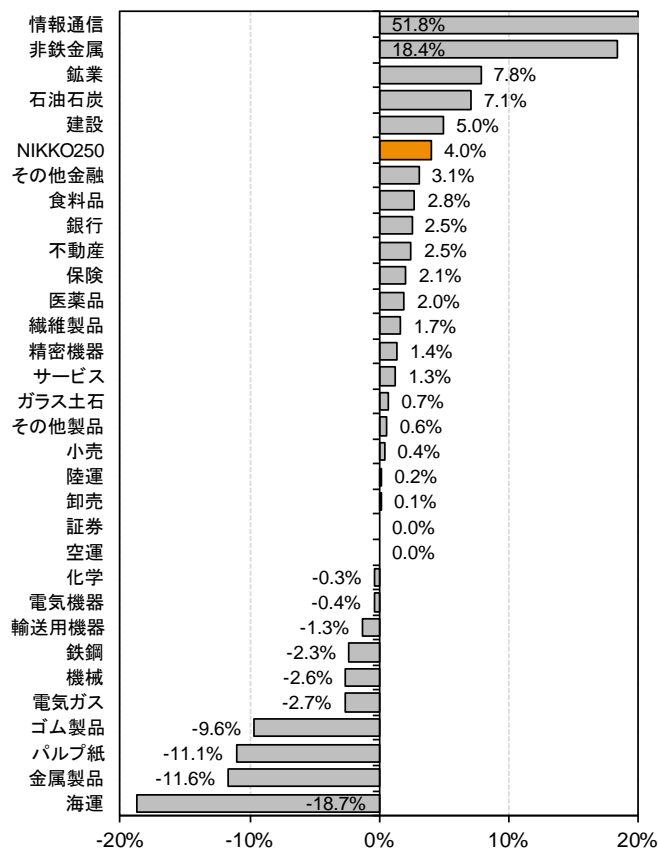
NIKKO250 業種別 2025年度経常利益修正寄与度



注: 前回は2025年9月12日時点、今回は2025年12月12日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: 東洋経済、SMBC日興証券予想

図表5. 2026年度 NIKKO250 は、前回予想から 4.0%上方修正

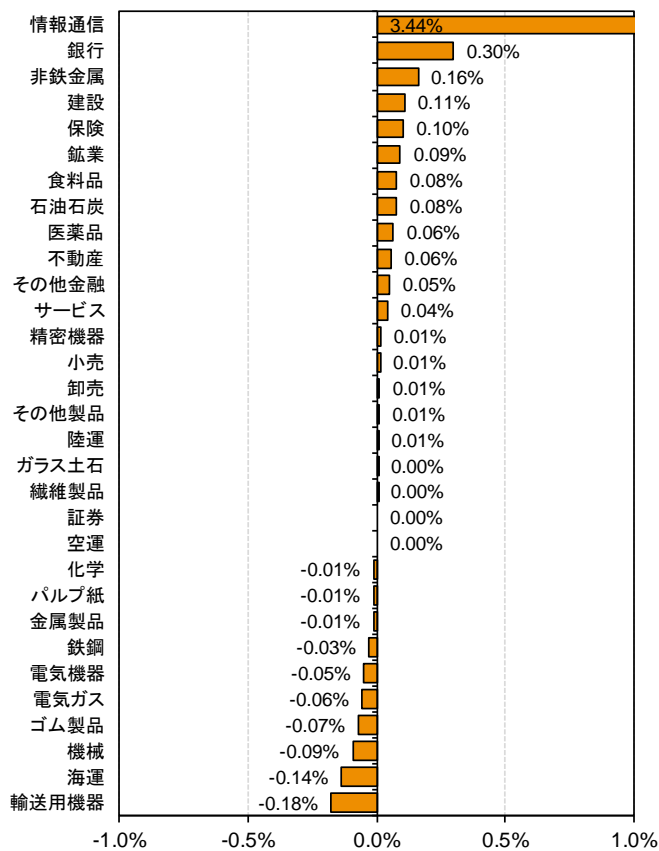
NIKKO250 業種別 2026 年度経常利益修正率(前回予想比)



注: 前回は 2025 年 9 月 12 日時点、今回は 2025 年 12 月 12 日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: 東洋経済、SMBC日興証券予想

図表6. 2026 年度の予想修正は、「情報通信」のほか、「銀行」、「非鉄金属」、「建設」が牽引

NIKKO250 業種別 2026 年度経常利益修正寄与度



注: 前回は 2025 年 9 月 12 日時点、今回は 2025 年 12 月 12 日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: 東洋経済、SMBC日興証券予想

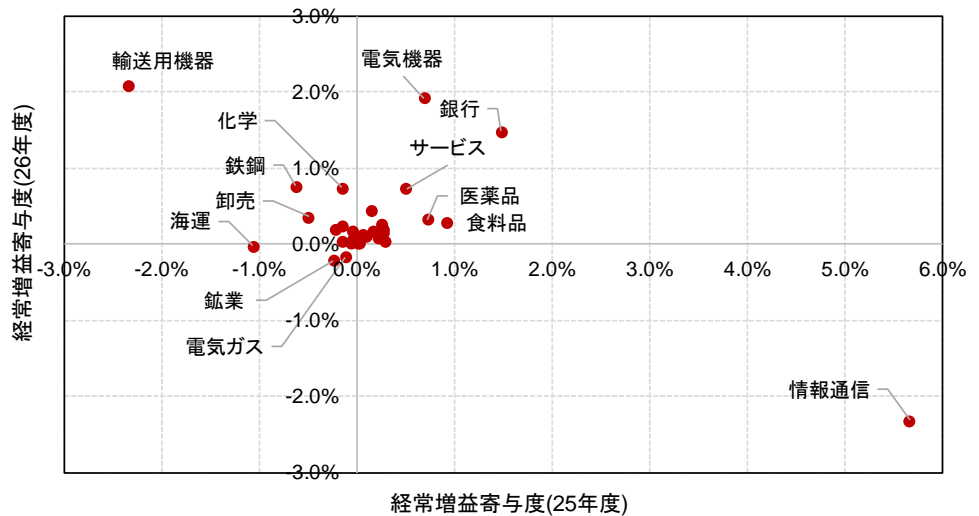
図表7. NIKKO250 業種別 2025 年度、2026 年度経常増益寄与度

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 (%)	
	25年度	26年度	25年度	26年度	25年度	26年度
輸送用機器	-15.1	16.9	-2.3	2.1	15.9	9.3
電気機器	5.9	16.6	0.7	1.9	-2.1	-4.1
銀行	14.3	13.3	1.5	1.5	-3.6	-0.8
鉄鋼	-53.0	147.3	-0.6	0.8	4.6	-3.0
化学	-4.0	21.5	-0.2	0.7	-0.6	0.2
サービス	20.4	26.3	0.5	0.7	0.1	4.5
石油石炭	23.9	58.2	0.2	0.4	11.1	8.7
卸売	-5.9	4.9	-0.5	0.4	-1.1	-2.3
医薬品	26.9	10.1	0.7	0.3	-1.2	-6.4
食料品	47.4	10.6	0.9	0.3	1.0	1.9
小売	9.3	9.6	0.3	0.3	0.4	2.4
機械	-3.8	7.2	-0.1	0.3	-1.8	-5.7
その他製品	21.7	14.6	0.3	0.2	-2.1	-7.2
陸運	-7.1	7.1	-0.2	0.2	-2.4	-2.1
ゴム製品	-6.9	34.1	-0.0	0.2	4.8	-4.5
不動産	7.8	7.9	0.2	0.2	0.5	0.2
非鉄金属	41.3	17.9	0.3	0.2	-0.3	0.7
精密機器	7.4	14.3	0.1	0.1	2.5	2.0
建設	4.5	5.2	0.1	0.1	0.8	-2.8
保険	1.2	1.9	0.1	0.1	-1.5	-3.8
ガラス土石	74.0	16.2	0.2	0.1	-2.4	-5.8
パルプ紙	-48.8	152.1	-0.0	0.1	-2.5	9.0
その他金融	20.1	3.0	0.3	0.1	-1.7	-1.3
証券	-10.4	3.8	-0.1	0.0	-24.8	-20.5
繊維製品	10.2	16.3	0.0	0.0	-1.5	-5.5
空運	5.9	2.6	0.0	0.0	-2.4	-2.1
金属製品	-37.4	9.9	-0.1	0.0	1.5	12.6
海運	-60.9	-3.0	-1.1	-0.0	-5.1	1.3
電気ガス	-4.3	-7.1	-0.1	-0.2	-1.9	4.4
鉱業	-12.6	-14.0	-0.2	-0.2	-3.0	-17.4
情報通信	70.8	-18.0	5.7	-2.3	18.3	20.7

注: 2025年12月12日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想。2026年度増益寄与度の降順
出所: QUICK、東洋経済、SMBC日興証券予想

図表8. 2026年度は「輸送用機器」「電気機器」「銀行」などが増益見込み

NIKKO250 業種別 2025 年度、2026 年度経常増益寄与度



注: 2025年12月12日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: 東洋経済、SMBC日興証券予想

図表9. NIKKO250 採用銘柄の25年度業績予想修正状況上位30社

銘柄コード	企業名	セクター	担当アナリスト	時価総額 (十億円)	業績予想 修正率	PBR (実績、倍)	経常 増益率 (来期、%)
9984	ソフトバンクG	情報通信	菊池 悟	25,553	508.0%	2.2	-45.8
6857	アドバンテスト	電気機器	花屋 武	15,924	33.3%	31.4	26.8
1802	大林組	建設	川嶋 宏樹	2,307	27.3%	2.0	2.8
3659	ネクソン	情報通信	前田 栄二	3,154	24.3%	3.1	9.0
4004	レゾナック・HD	化学	新谷 泰大 宮本 剛 前田 拓也	1,181	23.3%	1.8	155.0
6954	ファナック	電気機器	谷中 聡	6,204	20.6%	3.6	11.9
1801	大成建設	建設	川嶋 宏樹	2,352	20.0%	2.7	7.8
5713	住友金属鉱山	非鉄金属	山口 敦 前田 拓也	1,731	20.0%	0.9	13.0
6383	ダイフク	機械	谷中 聡	1,913	17.3%	4.8	11.8
1944	きんでん	建設	川嶋 宏樹	1,378	16.0%	2.3	6.4
8136	サンリオ	卸売	吉岡 安毅 前田 栄二	1,308	14.2%	12.2	14.8
8750	第一生命HD	保険	村木 正雄	4,717	13.1%	1.4	6.4
1812	鹿島建設	建設	川嶋 宏樹	3,095	12.6%	2.5	7.2
7270	SUBARU	輸送用機器	牧 一統	2,578	12.2%	0.9	33.0
7832	パンダイナムコHD	その他製品	前田 栄二	2,783	11.0%	3.5	9.3
9602	東宝	情報通信	吉岡 安毅 前田 栄二	1,476	10.6%	3.1	4.2
3436	SUMCO	金属製品	宮本 剛 新谷 泰大	474	10.5%	0.8	-67.7
7701	島津製作所	精密機器	徳本 進之介	1,294	10.5%	2.6	9.2
7181	かんぽ生命保険	保険	村木 正雄	1,644	10.3%	0.5	7.9
6988	日東電工	化学	宮本 剛 新谷 泰大	2,622	9.9%	2.5	12.5
6724	セイコーエプソン	電気機器	桂 竜輔 花屋 武 徳本 進之介	746	9.7%	0.9	19.4
2875	東洋水産	食料品	古田 典	1,214	9.3%	2.5	4.7
5802	住友電気工業	非鉄金属	山口 敦 前田 拓也	5,287	9.3%	2.3	8.6
6758	ソニーG	電気機器	桂 竜輔 大野 肇	25,712	8.9%	3.1	11.2
9766	コナミG	情報通信	前田 栄二	3,214	8.5%	6.7	17.9
7733	オリンパス	精密機器	徳本 進之介	2,279	8.2%	3.0	19.5
8591	オリックス	その他金融	村木 正雄 原 貴之	5,179	8.1%	1.3	-2.9
5803	フジクラ	非鉄金属	山口 敦 前田 拓也	5,473	7.7%	13.4	34.4
8795	T&DHD	保険	村木 正雄	1,902	7.6%	1.5	8.7
6326	クボタ	機械	谷中 聡	2,613	7.3%	1.1	7.1

注:ユニバースはNIKKO250で、前回9月12日時点と、今回12月12日時点の弊社業績予想を比較し、修正率上位30社をリスト化。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した数値。データは12月12日時点。業績予想修正率の降順
出所:QUICK、東洋経済、SMBC日興証券予想

図表10.NIKKO250 採用銘柄の25年度業績予想修正状況下位30社

銘柄コード	企業名	セクター	担当アナリスト	時価総額 (十億円)	業績予想 修正率	PBR (実績、倍)	経常 増益率 (来期、%)
4911	資生堂	化学	山中 志真	975	-373.0%	1.5	262.1
4755	楽天G	サービス	金森 都	2,014	-200.0%	2.2	349.8
3861	王子HD	パルプ紙	前田 拓也	837	-34.3%	0.8	125.5
6981	村田製作所	電気機器	大野 肇 桂 竜輔	6,674	-27.6%	2.6	22.2
5401	日本製鉄	鉄鋼	山口 敦 前田 拓也	3,396	-23.6%	0.6	379.7
3405	クラレ	化学	宮本 剛 新谷 泰大	489	-22.6%	0.6	25.6
9101	日本郵船	海運	浜野 亮	2,148	-20.5%	0.7	-10.7
9147	N X H D	陸運	川嶋 宏樹	794	-20.0%	0.9	84.9
9107	川崎汽船	海運	浜野 亮	1,372	-17.9%	0.8	-9.5
9104	商船三井	海運	浜野 亮	1,660	-14.4%	0.6	-6.9
8253	クレディセゾン	その他金融	原 貴之	780	-13.3%	1.1	20.6
6301	小松製作所	機械	谷中 聡	4,812	-11.5%	1.5	3.9
8035	東京エレクトロン	電気機器	花屋 武	14,856	-10.3%	8.1	20.0
2897	日清食品HD	食料品	古田 典	851	-9.8%	1.8	7.1
6869	シスメックス	電気機器	徳本 進之介	921	-9.6%	2.0	12.8
9962	ミスミG本社	卸売	谷中 聡	735	-9.5%	2.1	16.5
9506	東北電力	電気ガス	神近 広二	555	-8.5%	0.6	-16.4
5020	E N E O S H D	石油石炭	神近 広二	2,979	-8.5%	1.0	48.6
4188	三菱ケミカルG	化学	宮本 剛 新谷 泰大	1,302	-6.6%	0.7	77.2
4543	テルモ	精密機器	徳本 進之介	3,424	-5.9%	2.5	15.3
2269	明治HD	食料品	古田 典	927	-5.7%	1.2	6.2
4502	武田薬品工業	医薬品	和田 浩志	7,077	-5.7%	1.0	56.4
9843	ニトリHD	小売	金森 都	1,652	-5.6%	1.8	6.3
7751	キヤノン	電気機器	桂 竜輔 花屋 武 徳本 進之介	6,375	-5.2%	1.9	6.9
9064	ヤマトHD	陸運	川嶋 宏樹	794	-4.8%	1.3	45.7
6370	栗田工業	機械	谷中 聡	769	-4.4%	2.3	10.1
6762	T D K	電気機器	大野 肇 桂 竜輔	4,548	-4.3%	2.5	18.3
6503	三菱電機	電気機器	吉積 和孝	10,129	-4.2%	2.6	15.3
9432	N T T	情報通信	菊池 悟	14,081	-4.0%	1.4	3.1
3402	東レ	繊維製品	宮本 剛 新谷 泰大	1,574	-3.8%	0.9	21.3

注:ユニバースはNIKKO250で、前回9月12日時点と、今回12月12日時点の弊社業績予想を比較し、修正率下位30社をリスト化。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した数値。データは12月12日時点。業績予想修正率の昇順
出所:QUICK、東洋経済、SMBC日興証券予想

2026 年も史上最高値更新を予想。AI 関連と実体経済は分けて考えるべき

NIKKO250 の業績予想が上方修正となったように、日本の企業業績は来期にかけ、堅調な推移が見込まれる。弊社では、2025 年 12 月 10 日発行の「[正鶴～SMBC日興ストラテジー・マンスリー\(新年号\)](#)」で指摘したように、2026 年の日本株も緩やかな上昇を予想する。ベースシナリオでは、2026 年末にかけて最大で TOPIX は 3,750pt、日経平均は 58,000 円まで到達する可能性があると考えている。

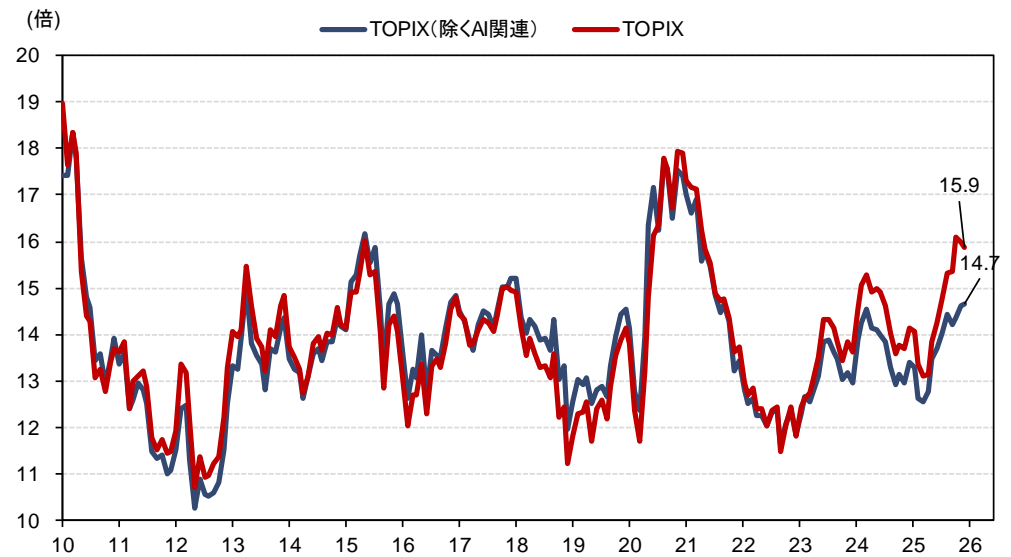
一方、バリュエーションの観点では日本株の上昇余地が限定的にも見える。実際、12 月 16 日時点の TOPIX の 12 ヶ月先予想 PER は 16 倍程度まで上昇し、2011 年以降の通常の経済環境下における上限レンジに到達した(図表 11)。しかし、9 月以降のバリュエーション上昇の主因は「AI 関連銘柄」であり、これらを除外した TOPIX の 12 ヶ月先予想 PER は 14 倍台と過度な割高感はない。バリュエーションの実態としては「二極化」が進行している状況である。したがって、来年の相場を見通す上では、「AI 関連」と「AI 関連以外(実体経済)」のトレンドに分けてマーケットを捉えることが重要であると考える。

AI 関連銘柄は、引き続きハイパースケーラーの設備投資動向に左右される展開となるとみるが、AI がもたらす長期的な影響や生産性革命となり得る技術である点、投資家の長期資金が AI サプライチェーンに流入している点を踏まえれば、単なる一過性のテーマとして評価すべきではないと考えている。弊社で作成した AI 関連銘柄の 12 ヶ月先予想 PER は過去平均から「割高」方向に大きく乖離した水準にあるが、5 期先の業績予想を基準とした PER は 16.1 倍(12 月 16 日時点)となり、過熱感は一気に解消される(図表 12)。こうした先々の予想には、ハイパースケーラーの長期的な設備投資計画が前提になっていると思われ、彼らの設備投資が現時点の市場想定を大きく下回らない限り、AI 関連企業の業績拡大により、徐々に割高感は解消されていくと考える(図表 13)。また、国家が自前で AI 基盤モデルやデータセンターを保有・運用する「ソブリン AI」の動きも拡大している。国家による AI インフラ構築に必要な要素は米国ハイパースケーラーと同様であるため、日本の AI 関連企業にとっては顧客層の多極化を意味し、新たな需要の底上げも期待できると言えるだろう。

AI 関連銘柄以外では、高市政権の成長戦略と米国マクロに注目している。AI・半導体、造船、量子、バイオ、航空・宇宙、防衛産業など、将来の競争力と安全保障の要となる 17 の戦略分野が公式に位置づけられた。これらの戦略分野は複数年度にわたる予算措置が講じられる方向であり、企業側から見れば、政府が事前にロードマップを示すことで、投資判断の前提条件が従来よりも明確になることにつながるだろう。そして、「設備投資促進税制」にも注目である。経済産業省は、5 年間を集中投資期間と位置づけた大胆な投資促進税制の創設を 2026 年度税制改正要望として提出しており、国内投資の拡大と企業の「稼ぐ力」向上を目的に、高付加価値化に向けた設備投資に対する税額控除、即時償却などを検討している。このように高市政権の成長戦略の特徴は、民間資金を積極的に投資へ誘導する点にあるが、17 の戦略分野における設備投資増加を中心として、研究開発、人的資本投資への再分配が進むこととなれば大きな転換点となると見ている。

米国マクロについては、2026 年も利下げ路線が継続するとみられ、我々は、これにより金融機関の貸し出し態度が緩和され、設備投資需要が拡大していくと予想している(図表 14)。そして、米国での設備投資需要の拡大は、グローバルサプライチェーンの活性化をもたらし、「電気機器」を中心とした外需セクターのパフォーマンス向上につながる可能性があるだろう(図表 15)。

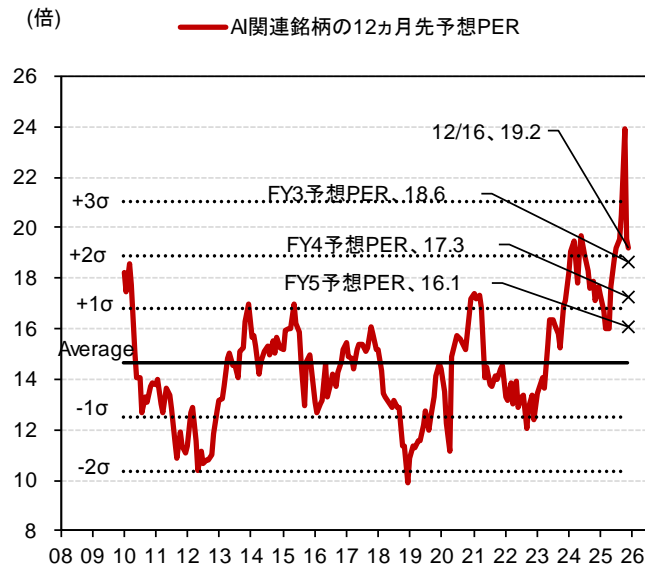
図表11.AI 関連銘柄を除けば、TOPIX の PER も過度な割高感があるとはいえない
TOPIX、および TOPIX (除く AI 関連) 銘柄の 12 ヶ月先予想 PER



注:ユニバースは TOPIX 採用銘柄。AI 関連銘柄は会社四季報などの定性情報を基に、弊社ストラテジーチームにて抽出。PER は 12 ヶ月先予想 PER の時価総額加重平均。TOPIX の予想 PER は IBES コンセンサス。それ以外は QUICK コンセンサス(なければ東洋経済予想)に基づく。データは 12 月 16 日時点
出所: QUICK、LSEG、東洋経済、SMBC日興証券

図表12.AI 関連銘柄の過熱感が指摘され始めたが、長期予想に基づく割高感は解消

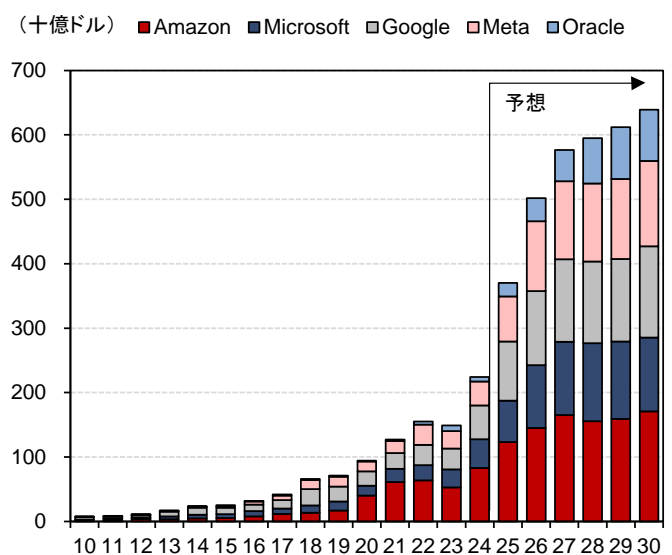
AI 関連銘柄の 12 ヶ月先予想 PER



注:ユニバースは TOPIX 採用銘柄。AI 関連銘柄は会社四季報などの定性情報を基に、弊社ストラテジーチームにて抽出。PER は 12 ヶ月先予想 PER の時価総額加重平均。TOPIX の予想 PER は IBES コンセンサス。それ以外は QUICK コンセンサス(なければ東洋経済予想)に基づく。データは 12 月 16 日時点
出所: QUICK、LSEG、東洋経済、SMBC日興証券

図表13.ハイパースケーラーによる巨額の設備投資は今後も継続する予想

ハイパースケーラー大手 4 社とオラクルの設備投資額の推移

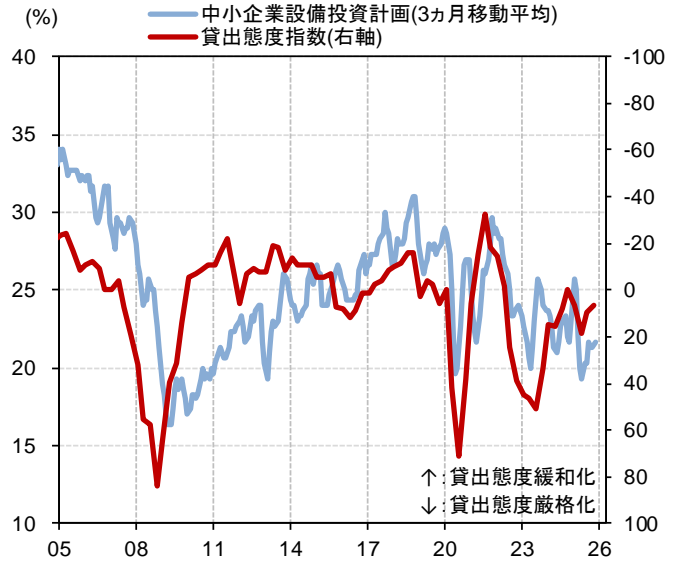


注:ハイパースケーラー大手 5 社における設備投資額を集計。2025 年以降は予想値で、ブルームバーグコンセンサス予想。2025 年はマイクロソフト、オラクルは実績値
出所:ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表14.これまで米国では、貸出態度の緩和局面で設備投資計画が上向き傾向があった

ビジネスラウンドテーブルにおける CEO 調査と貸出態度の推移

中小企業設備投資計画と貸出態度の推移

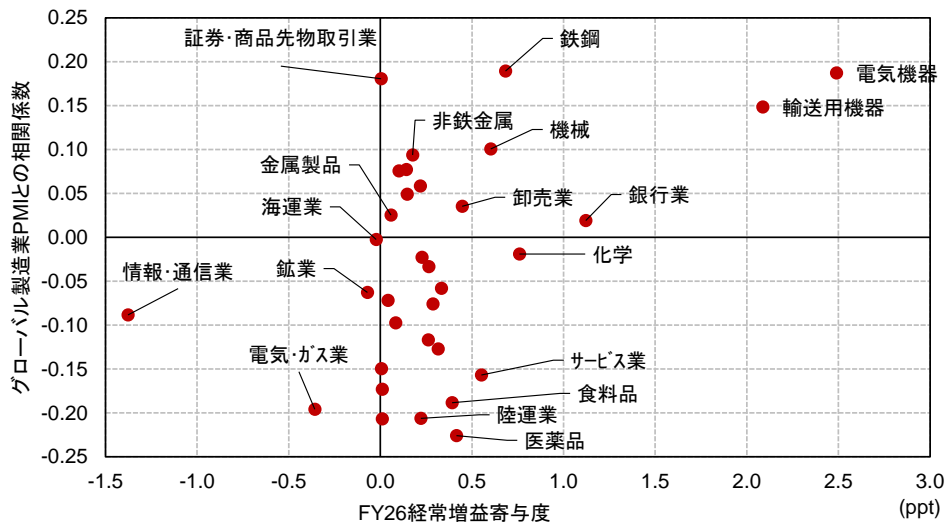


注: CEO 調査は米ビジネスラウンドテーブルが行う調査で、今後 6 カ月間の設備投資計画を調査。設備投資を拡大すると回答した割合から縮小すると回答した割合を差し引いた結果 (D) で、50 を加えて基準化
出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

注: 中小企業設備投資計画は全米自営業連盟 (NFIB) が公表する調査で、今後 6 カ月間の設備投資計画の有無の割合を算出
出所: ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表15.米国設備投資需要の拡大に備え、来期増益率の高いシクリカル業種に注目

グローバル製造業 PMI と業種別リターンの相関と来期経常増益寄与度の分布



出所: QUICK、S&P グローバル、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、12 月 12 日時点の NIKKO250 ベースの予想 PER は、2025 年度で 18.2 倍、2026 年度で 16.6 倍と計測される。

同時点での TOPIX12 ヶ月先予想 PER (I/B/E/S コンセンサス) は 15.8 倍となっている。日本株は 2025 年 4 月以降急ピッチの上昇をみせており、既述の通りバリュエーションは過去レンジの上限付近に位置している状況だ。一方、MSCI World と MSCI Japan の益利回り差を比較すると、過去平均レベルの水準だ。換言すれば、AI 関連がバリュエーションを牽引した日本株であるが、世界株との対比という観点では、依然として割高とは言えないだろう(図表 16)。

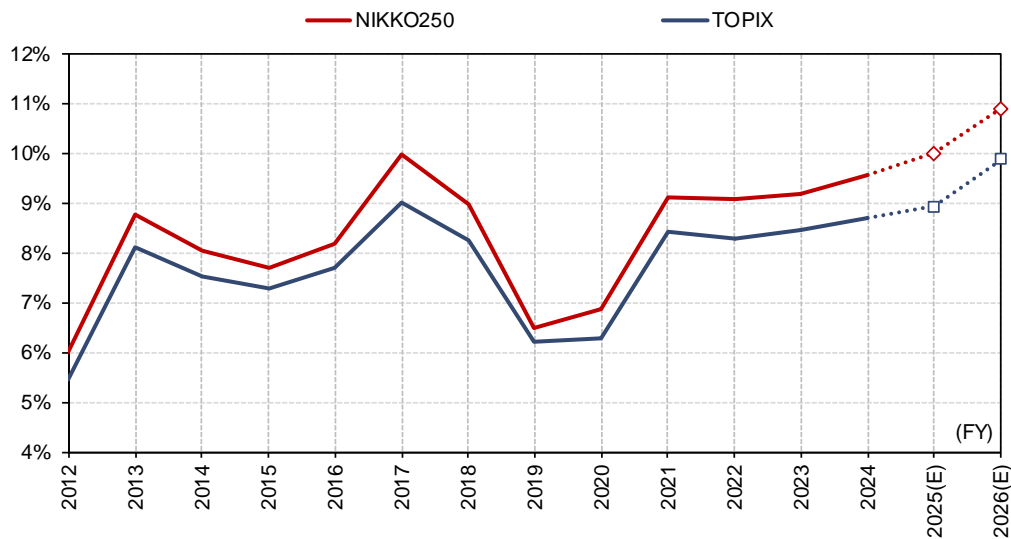
また、NIKKO250 ベースの ROE は 2025 年度で 10.0% と予想する。前回予想 (9.5%) から上方修正され、2 桁に達する予想だ。TOPIX 全体でも 2026 年度までに 9.9% まで達する見込みであり、来期に向けて、ROE の向上が想定される(図表 17)。この背景には、企業の還元姿勢が依然として旺盛な点も一因であろう。実際に、自社株買いは、2024 年度に匹敵する水準であり、過去最高を向うペースだ(図表 18)。加えて、配当も 2025 年度、2026 年度ともに増配予想であることから、還元に対する企業マインドが依然積極的である点は評価に値する(図表 19)。一方で、還元一辺倒の姿勢から徐々に変化が必要なフェーズともいえると考ええる。2025 年 10 月 23 日発行の「[ストラテジー:CG コード改訂に向けた動きが始動](#)」でも言及したが、2026 年にはコーポレートガバナンス・コードの改訂が予定されている。主な論点として、各企業における、現預金を含めた経営資源配分が適切か検証する点があげられる(図表 20)。2023 年の「東証改革」を契機として、日本企業の株主還元が大幅に増加したものの、設備投資などの成長投資への配分は十分とは言えない(図表 21)。足もとでは自社株買い発表後の株価が軟調に推移するケースもみられるなど、還元一辺倒では徐々にマーケットからの評価が得られなくなってきたと考えられる(図表 22)。積極的な株主還元の継続と成長投資の両輪を意識した経営が、今後日本企業には求められるだろう。

図表 16. 世界株に対する日本株のバリュエーションは過去平均水準
MSCI Japan、MSCI World の益利回り差の推移



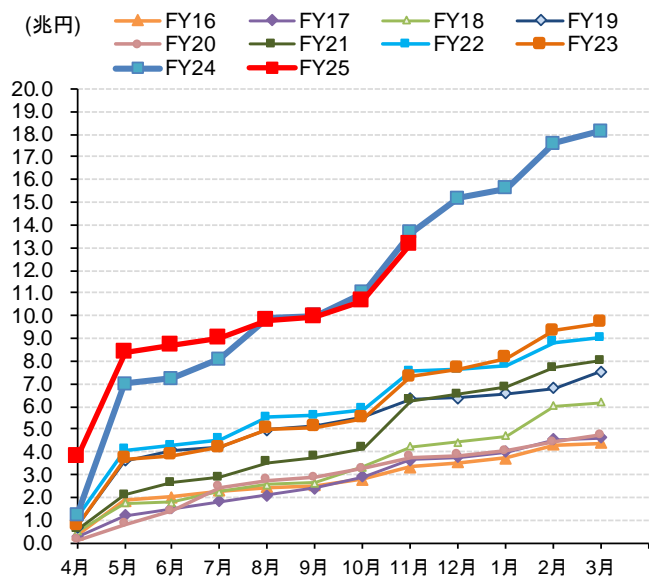
注: 益利回りは 12 ヶ月先予想 PER の逆数
出所: ブルームバーグ、MSCI、SMBC日興証券

図表17. 日本企業の ROE は来期まで上昇する見込み
NIKKO250、および TOPIX の ROE 推移



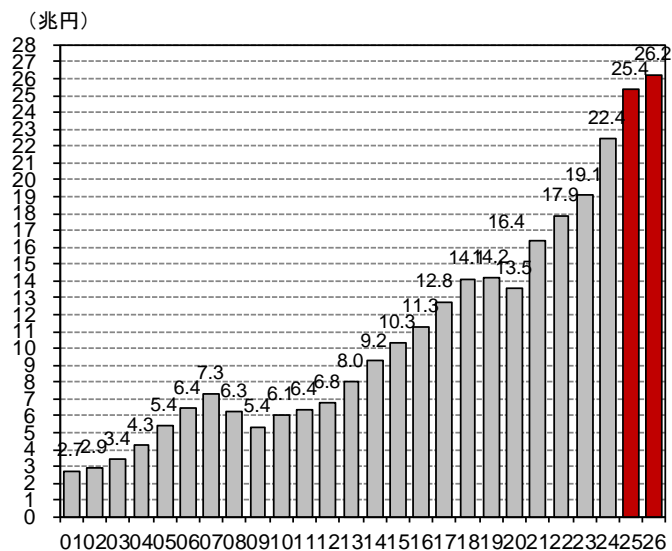
注: NIKKO250 の予想値は弊社予想、なければ東洋経済予想ベース。TOPIX の予想値は QUICK コンセンサス、なければ東洋経済予想ベース
出所: QUICK、東洋経済、SMBC日興証券予想

図表18. 2025 年度の自社株買いも前年度に匹敵する水準
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 11 月 28 日時点
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表19. 2025 年度、2026 年度はともに増配見込み
配当額の推移



注: TOPIX 採用銘柄を対象に集計。2025 年度、2026 年度は日経予想(無い場合は東洋経済)。データは 11 月 28 日時点
出所: QUICK、東洋経済、SMBC日興証券

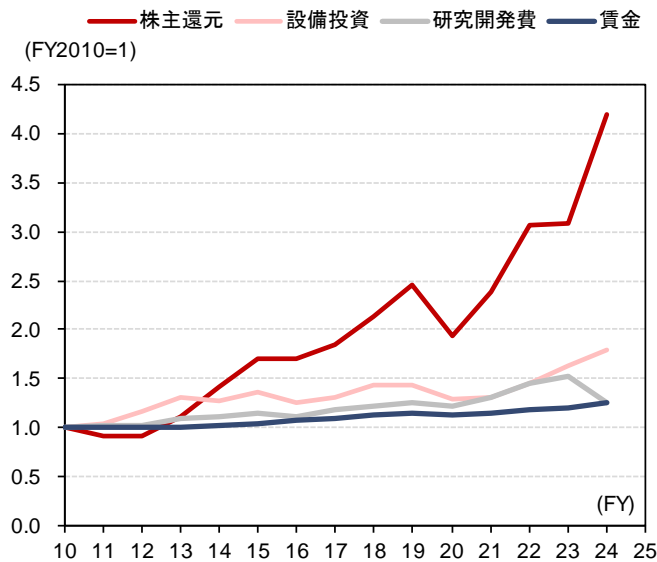
図表20.コーポレートガバナンス・コード実質化に向けた動きの骨子

課題	今後の方向性
稼ぐ力の向上	<ul style="list-style-type: none"> ・経営資源の適切な配分を通じた投資の促進(現預金を含め、現状の経営資源配分が適切か検証) ・有価証券報告書において、人材投資関連の開示項目を拡充
情報開示の充実	<ul style="list-style-type: none"> ・有価証券報告書の株主総会前開示に向けたフォローアップと環境整備 ・総会資料の書面交付の不要化など、総会に係る法制面の整理 ・有価証券報告書の記載事項の簡易化
取締役会等の機能強化	<ul style="list-style-type: none"> ・社外取締役や取締役会事務局の機能強化について、関係者との議論の場として、コンソーシアムを立ち上げ
市場環境上の課題解決	<ul style="list-style-type: none"> ・政策保有株式の開示に関する課題や開示事例を公表 ・大量保有報告制度違反に対する罰則強化 ・親子上場、グループ経営などに関する開示を推進し、少数株主保護の観点から必要な上場制度整備を行う
サステナビリティを意識した経営	<ul style="list-style-type: none"> ・サステナビリティ開示の議論を深め、有価証券報告書における非財務情報の虚偽記載等の責任のあり方を検討 ・人的資本に関する国際的な基準開発への意見発信

出所: 金融庁、SMBC日興証券

図表21. 足もとでは、株主還元が増える一方で、成長投資は伸び悩む状況に

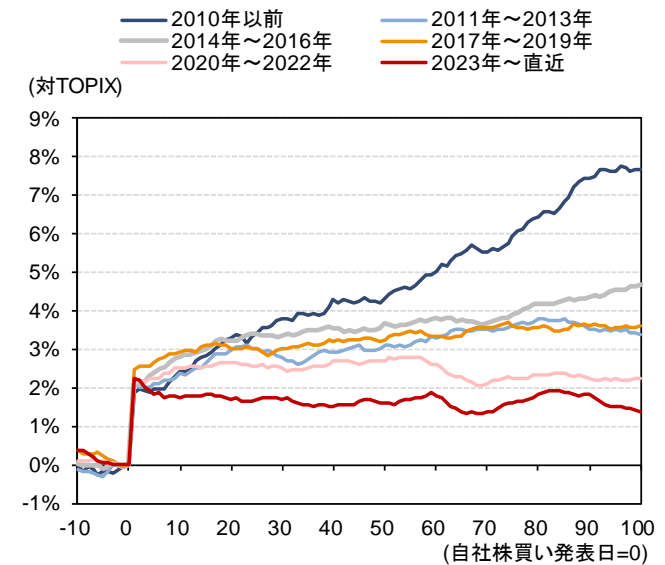
株主還元・設備投資・研究開発費・人件費の推移



注: 株主還元、設備投資額、研究開発費については、TOPIX500 採用銘柄をユニバースとして、損益計算書とキャッシュフロー計算書をもとに算出。賃金は国民経済計算における名目雇用者報酬とした
出所: QUICK、INDB、SMBC日興証券

図表22. 自社株買い発表後のパフォーマンスは年々低調なことから、株主還元だけでは評価がされにくい環境に

自社株買い発表後の対 TOPIX リターン推移



注: ユニバースは TOPIX 採用銘柄で、自社株買いを発表した日からの対 TOPIX リターンを算出
出所: QUICK、SMBC日興証券

図表23.NIKKO250 主要業種別業績予想要約(売上高)

区分	増収率(前年度比)				
	24年度 (実績)	今回予想 (12月12日時点) 25年度 (予想)	26年度 (予想)	前回予想 (9月12日時点) 25年度 (予想)	26年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-
除く金融、卸売	4.8%	1.1%	2.9%	0.9%	2.9%
除く金融、卸売、電気ガス	5.0%	1.4%	3.2%	1.2%	3.2%
製造業	4.3%	1.1%	3.1%	0.9%	3.0%
非製造業、除く卸売	5.7%	1.0%	2.7%	0.9%	2.7%
除く卸売、電気ガス	6.6%	2.0%	3.5%	1.8%	3.4%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	4.7%	-13.5%	-7.7%	-13.9%	-9.2%
建設	12.5%	2.5%	3.5%	2.9%	3.0%
食料品	7.1%	3.8%	2.9%	3.8%	2.8%
繊維製品	4.0%	1.0%	5.3%	1.5%	4.8%
パルプ紙	9.0%	-1.9%	3.2%	-1.2%	3.1%
化学	5.8%	-2.1%	4.2%	-1.8%	4.3%
医薬品	10.8%	4.3%	4.7%	3.8%	4.5%
石油石炭	2.2%	-7.9%	-1.8%	-8.3%	-1.6%
ゴム製品	2.7%	-1.1%	3.1%	-0.2%	3.6%
ガラス土石	3.8%	1.4%	2.4%	2.5%	2.0%
鉄鋼	-2.9%	5.8%	4.1%	6.5%	2.8%
非鉄金属	9.1%	3.2%	2.8%	0.3%	2.2%
金属製品	2.1%	1.0%	3.7%	1.2%	3.6%
機械	7.5%	1.8%	5.7%	2.3%	5.6%
電気機器	3.4%	-0.9%	4.1%	-1.8%	4.3%
輸送用機器	4.3%	2.3%	2.1%	2.3%	2.0%
精密機器	10.4%	4.2%	6.1%	1.8%	6.0%
その他製品	-2.0%	18.8%	3.9%	18.1%	3.9%
電気ガス	1.0%	-4.8%	-2.6%	-4.3%	-2.4%
陸運	9.1%	2.6%	3.1%	3.3%	3.5%
海運	8.8%	-5.0%	3.1%	-6.0%	4.5%
空運	10.7%	8.6%	4.9%	8.6%	4.9%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	4.8%	5.7%	3.4%	5.3%	3.2%
卸売	-	-	-	-	-
小売	6.5%	-0.4%	5.3%	-0.2%	4.2%
銀行	-	-	-	-	-
証券	-	-	-	-	-
保険	-	-	-	-	-
その他金融	-	-	-	-	-
不動産	7.5%	7.1%	4.2%	6.8%	4.3%
サービス	0.6%	-1.3%	1.9%	-2.7%	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2025年9月12日時点、今回は2025年12月12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：東洋経済、SMBC日興証券予想

図表24.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)					
	24年度 (実績)	今回予想 (12月12日時点)			前回予想 (9月12日時点)	
		25年度 (予想)	26年度 (予想)	27年度 (予想)	25年度 (予想)	26年度 (予想)
NIKKO250	-	-	-	-	-	
除く金融、卸売	2.7%	3.1%	11.6%	4.1%	11.4%	
除く金融、卸売、電気ガス	4.3%	3.5%	12.2%	4.5%	11.8%	
製造業	0.6%	3.2%	14.7%	5.3%	14.7%	
非製造業、除く卸売	6.7%	2.7%	6.1%	2.1%	5.2%	
除く卸売、電気ガス	12.7%	3.9%	7.0%	3.0%	5.9%	
水産農林	-	-	-	-	-	
鉱業	14.1%	-12.7%	-15.0%	-14.5%	-19.8%	
建設	44.9%	5.9%	4.9%	-2.6%	8.9%	
食料品	-19.7%	46.3%	8.4%	42.2%	8.7%	
繊維製品	121.1%	-1.9%	22.4%	8.3%	10.1%	
パルプ紙	-6.8%	-36.3%	99.5%	-14.9%	68.4%	
化学	18.0%	-4.1%	21.4%	-0.3%	17.6%	
医薬品	31.6%	27.8%	8.8%	25.3%	8.9%	
石油石炭	-54.8%	42.3%	56.6%	48.4%	38.4%	
ゴム製品	-8.0%	13.5%	10.3%	16.2%	16.7%	
ガラス土石	11.5%	2.3%	11.4%	0.9%	11.2%	
鉄鋼	-30.4%	-67.8%	38.1%	-16.1%	41.1%	
非鉄金属	54.1%	17.3%	15.1%	6.1%	8.7%	
金属製品	-15.2%	-31.9%	15.0%	-31.0%	22.2%	
機械	20.5%	-6.4%	4.3%	-4.6%	5.7%	
電気機器	16.5%	9.5%	14.4%	8.3%	16.0%	
輸送用機器	-12.1%	-7.2%	15.2%	-4.8%	13.9%	
精密機器	46.7%	3.4%	12.0%	2.4%	10.7%	
その他製品	-10.7%	26.7%	16.0%	24.9%	17.2%	
電気ガス	-25.8%	-7.0%	-2.3%	-5.8%	-0.9%	
陸運	19.5%	-5.1%	7.1%	-4.8%	6.8%	
海運	28.3%	-26.0%	3.9%	-20.4%	-0.5%	
空運	4.7%	11.2%	3.7%	11.2%	3.7%	
倉庫運輸	-	-	-	-	-	
情報通信	0.0%	7.1%	6.5%	7.2%	4.1%	
卸売	-	-	-	-	-	
小売	6.6%	8.5%	9.9%	9.2%	9.5%	
銀行	-	-	-	-	-	
証券	-	-	-	-	-	
保険	-	-	-	-	-	
その他金融	-	-	-	-	-	
不動産	8.8%	10.4%	7.8%	9.2%	6.9%	
サービス	30.1%	25.9%	29.1%	25.8%	26.2%	

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2025年9月12日時点、今回は2025年12月12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:東洋経済、SMBC日興証券予想

図表25.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)				
	24年度 (実績)	今回予想 (12月12日時点)		前回予想 (9月12日時点)	
		25年度 (予想)	26年度 (予想)	25年度 (予想)	26年度 (予想)
NIKKO250	8.4%	6.0%	8.3%	-1.3%	11.8%
除く金融	4.0%	5.6%	8.5%	-2.4%	12.5%
除く金融、電気ガス	5.9%	5.9%	9.0%	-2.4%	13.1%
製造業	-2.1%	-0.1%	18.0%	0.5%	17.5%
非製造業	13.1%	12.8%	-2.3%	-6.1%	5.6%
除く電気ガス	19.3%	14.2%	-1.9%	-6.3%	6.5%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	3.6%	-12.6%	-14.0%	-14.4%	-18.6%
建設	37.8%	4.5%	5.2%	-3.0%	8.0%
食料品	-22.8%	47.4%	10.6%	45.5%	9.1%
繊維製品	91.9%	10.2%	16.3%	14.6%	10.1%
パルプ紙	-20.3%	-48.8%	152.1%	-22.1%	86.3%
化学	13.7%	-4.0%	21.5%	-0.7%	18.0%
医薬品	28.7%	26.9%	10.1%	23.0%	11.4%
石油石炭	-50.4%	23.9%	58.2%	29.6%	41.2%
ゴム製品	-5.1%	-6.9%	34.1%	-6.3%	47.5%
ガラス土石	-40.2%	74.0%	16.2%	71.1%	17.4%
鉄鋼	-30.8%	-53.0%	147.3%	-47.0%	124.2%
非鉄金属	25.5%	41.3%	17.9%	27.6%	10.3%
金属製品	-11.7%	-37.4%	9.9%	-38.3%	26.0%
機械	16.0%	-3.8%	7.2%	-2.8%	8.9%
電気機器	12.7%	5.9%	16.6%	4.9%	18.1%
輸送用機器	-11.7%	-15.1%	16.9%	-13.0%	15.5%
精密機器	29.5%	7.4%	14.3%	7.4%	12.8%
その他製品	-16.7%	21.7%	14.6%	19.3%	16.2%
電気ガス	-32.2%	-4.3%	-7.1%	-3.3%	-5.6%
陸運	20.6%	-7.1%	7.1%	-7.4%	7.2%
海運	86.6%	-60.9%	-3.0%	-52.3%	-2.0%
空運	3.5%	5.9%	2.6%	5.9%	2.6%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	36.5%	70.8%	-18.0%	-11.9%	4.8%
卸売	4.8%	-5.9%	4.9%	-6.1%	5.0%
小売	5.6%	9.3%	9.6%	8.0%	10.4%
銀行	31.3%	14.3%	13.3%	10.0%	14.8%
証券	65.9%	-10.4%	3.8%	-10.4%	3.8%
保険	39.3%	1.2%	1.9%	-2.9%	4.0%
その他金融	3.7%	20.1%	3.0%	15.9%	3.5%
不動産	9.0%	7.8%	7.9%	6.1%	7.0%
サービス	24.0%	20.4%	26.3%	20.4%	24.8%

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2025年9月12日時点、今回は2025年12月12日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: 東洋経済、SMBC日興証券予想

図表26.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)				
	24年度 (実績)	今回予想 (12月12日時点)		前回予想 (9月12日時点)	
		25年度 (予想)	26年度 (予想)	25年度 (予想)	26年度 (予想)
NIKKO250	6.8%	6.0%	9.3%	-2.7%	13.8%
除く金融	2.7%	5.7%	9.5%	-4.3%	15.1%
除く金融、電気ガス	4.2%	8.0%	7.8%	-2.4%	13.3%
製造業	-7.1%	1.9%	18.5%	2.2%	17.8%
非製造業	18.7%	10.5%	-1.1%	-12.7%	11.1%
除く電気ガス	25.4%	16.4%	-5.2%	-8.8%	6.2%
水産農林	-	-	-	-	-
鉱業	32.8%	-7.6%	-7.6%	-15.5%	-12.5%
建設	32.1%	6.3%	5.6%	-3.8%	7.7%
食料品	-26.2%	53.6%	11.1%	52.9%	9.0%
繊維製品	255.8%	5.2%	16.6%	8.8%	10.0%
パルプ紙	-9.1%	2.7%	44.5%	2.2%	37.7%
化学	11.5%	1.3%	17.3%	5.1%	13.0%
医薬品	23.1%	16.7%	10.5%	15.5%	9.0%
石油石炭	-35.2%	-19.9%	76.2%	-14.9%	52.2%
ゴム製品	-14.0%	-6.3%	42.1%	-5.6%	55.0%
ガラス土石	-71.0%	257.3%	21.6%	270.0%	18.5%
鉄鋼	-34.3%	-77.8%	451.0%	-73.5%	374.7%
非鉄金属	16.2%	64.2%	16.7%	37.3%	14.5%
金属製品	-27.7%	-42.9%	29.0%	-36.3%	32.3%
機械	20.2%	-4.5%	7.2%	-4.2%	8.8%
電気機器	5.7%	8.4%	14.9%	6.6%	16.3%
輸送用機器	-18.9%	-9.4%	17.8%	-7.1%	16.2%
精密機器	-15.6%	5.6%	16.3%	6.1%	14.7%
その他製品	-18.6%	7.6%	14.7%	5.7%	16.4%
電気ガス	-27.7%	-60.5%	143.2%	-59.5%	142.9%
陸運	25.0%	-15.5%	8.1%	-14.1%	6.6%
海運	104.1%	-57.5%	-9.2%	-50.0%	-5.3%
空運	2.9%	-3.9%	0.8%	-3.9%	0.8%
倉庫運輸	-	-	-	-	-
情報通信	53.8%	84.2%	-24.3%	-18.8%	5.6%
卸売	4.4%	-6.2%	4.7%	-6.4%	4.8%
小売	6.8%	20.4%	5.0%	15.9%	8.6%
銀行	31.5%	15.5%	12.3%	11.6%	13.6%
証券	75.4%	-9.8%	3.2%	-9.8%	3.2%
保険	27.0%	-2.8%	3.9%	-6.2%	3.7%
その他金融	0.4%	21.2%	4.1%	18.5%	2.9%
不動産	11.6%	8.0%	6.6%	6.7%	4.8%
サービス	28.2%	42.8%	25.0%	43.1%	23.1%

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2025年9月12日時点、今回は2025年12月12日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: 東洋経済、SMBC日興証券予想

図表27. 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)	25年度	26年度	25年度
	25年度	26年度	25年度	26年度	25年度			
NIKKO250	6.0%	8.3%	3.6%	9.9%	1.7%	2.3%	0.8%	4.2%
除く金融	5.6%	8.5%	1.4%	10.8%	-0.6%	4.1%	2.0%	6.3%
除く金融、電気ガス	5.9%	9.0%	1.6%	11.5%	-0.5%	4.3%	1.9%	6.4%
製造業	-0.1%	18.0%	-3.4%	21.8%	-9.6%	3.5%	0.3%	10.6%
非製造業	12.8%	-2.3%	7.6%	-1.8%	10.9%	4.8%	4.4%	1.8%
除く電気ガス	14.2%	-1.9%	8.4%	-1.0%	12.1%	5.3%	4.3%	1.8%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	-12.6%	-14.0%	-9.9%	1.0%	-9.9%	-3.0%	-17.4%	-3.0%
建設	4.5%	5.2%	3.7%	9.0%	2.2%	0.8%	-2.8%	2.3%
食料品	47.4%	10.6%	45.9%	9.7%	48.6%	1.0%	1.9%	-0.8%
繊維製品	10.2%	16.3%	11.9%	21.3%	6.7%	-1.5%	-5.5%	3.3%
パルプ紙	-48.8%	152.1%	-47.5%	125.5%	-49.0%	-2.5%	9.0%	0.3%
化学	-4.0%	21.5%	-3.4%	20.5%	-6.1%	-0.6%	0.2%	2.3%
医薬品	26.9%	10.1%	28.5%	16.1%	23.6%	-1.2%	-6.4%	2.7%
石油石炭	23.9%	58.2%	11.5%	61.6%	6.0%	11.1%	8.7%	16.8%
ゴム製品	-6.9%	34.1%	-11.2%	47.2%	-9.8%	4.8%	-4.5%	3.2%
ガラス土石	74.0%	16.2%	78.3%	20.5%	69.0%	-2.4%	-5.8%	3.0%
鉄鋼	-53.0%	147.3%	-55.1%	166.4%	-55.2%	4.6%	-3.0%	4.9%
非鉄金属	41.3%	17.9%	41.7%	16.8%	36.2%	-0.3%	0.7%	3.8%
金属製品	-37.4%	9.9%	-38.4%	-0.9%	-40.9%	1.5%	12.6%	5.8%
機械	-3.8%	7.2%	-2.1%	11.7%	-6.6%	-1.8%	-5.7%	3.0%
電気機器	5.9%	16.6%	8.2%	19.1%	2.1%	-2.1%	-4.1%	3.7%
輸送用機器	-15.1%	16.9%	-26.7%	23.9%	-36.3%	15.9%	9.3%	33.3%
精密機器	7.4%	14.3%	4.8%	14.8%	4.7%	2.5%	2.0%	2.6%
その他製品	21.7%	14.6%	24.4%	20.8%	12.2%	-2.1%	-7.2%	8.5%
電気ガス	-4.3%	-7.1%	-2.4%	-12.7%	-5.5%	-1.9%	4.4%	1.3%
陸運	-7.1%	7.1%	-4.8%	6.7%	-7.8%	-2.4%	-2.1%	0.8%
海運	-60.9%	-3.0%	-58.8%	-9.2%	-63.7%	-5.1%	1.3%	7.9%
空運	5.9%	2.6%	8.4%	2.3%	7.5%	-2.4%	-2.1%	-1.6%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	70.8%	-18.0%	44.3%	-19.7%	64.7%	18.3%	20.7%	3.7%
卸売	-5.9%	4.9%	-4.8%	6.2%	-5.3%	-1.1%	-2.3%	-0.6%
小売	9.3%	9.6%	8.8%	7.5%	8.6%	0.4%	2.4%	0.6%
銀行	14.3%	13.3%	18.6%	10.1%	15.9%	-3.6%	-0.8%	-1.4%
証券	-10.4%	3.8%	19.2%	-1.8%	20.5%	-24.8%	-20.5%	-25.7%
保険	1.2%	1.9%	2.7%	4.4%	3.9%	-1.5%	-3.8%	-2.6%
その他金融	20.1%	3.0%	22.2%	2.6%	21.8%	-1.7%	-1.3%	-1.4%
不動産	7.8%	7.9%	7.3%	8.2%	5.4%	0.5%	0.2%	2.3%
サービス	20.4%	26.3%	20.3%	21.0%	16.3%	0.1%	4.5%	3.5%

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、2025年12月12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、東洋経済、SMBC日興証券予想

図表28.NIKKO250 主要バリュエーション指標

区分	PER(倍)				PBR(倍)		ROE			
	今回予想 (12月12日時点)		前回予想 (9月12日時点)		今回	前回	今回予想 (12月12日時点)		前回予想 (9月12日時点)	
	25年度 (予想)	26年度 (予想)	25年度 (予想)	26年度 (予想)	(実績)	(実績)	25年度 (予想)	26年度 (予想)	25年度 (予想)	26年度 (予想)
NIKKO250	18.2	16.6	18.2	16.0	1.82	1.73	10.0%	10.9%	9.5%	10.8%
除く金融	19.3	17.6	19.6	17.0	1.93	1.83	10.0%	11.0%	9.4%	10.8%
除く金融、電気ガス	19.3	17.9	19.6	17.3	1.97	1.87	10.2%	11.0%	9.6%	10.8%
製造業	22.1	18.7	19.8	16.9	2.02	1.86	9.1%	10.8%	9.4%	11.1%
非製造業	15.9	16.1	19.2	17.3	1.80	1.79	11.3%	11.2%	9.3%	10.4%
除く電気ガス	15.8	16.6	19.2	18.1	1.90	1.89	12.1%	11.4%	9.9%	10.5%
水産農林	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
鉱業	10.1	11.0	9.2	10.5	0.89	0.73	8.8%	8.1%	7.9%	6.9%
建設	14.3	13.5	13.9	13.0	1.72	1.56	12.0%	12.7%	11.2%	12.1%
食料品	19.5	17.5	18.5	17.0	2.05	1.98	10.5%	11.7%	10.7%	11.7%
繊維製品	19.2	16.5	18.9	17.2	0.92	0.96	4.8%	5.6%	5.1%	5.6%
パルプ紙	17.7	12.2	17.9	13.0	0.81	0.81	4.6%	6.6%	4.6%	6.3%
化学	18.6	15.9	17.5	15.5	1.60	1.59	8.6%	10.1%	9.1%	10.3%
医薬品	24.1	21.8	22.1	20.3	2.24	2.11	9.3%	10.3%	9.5%	10.4%
石油石炭	16.7	9.5	13.1	8.6	0.95	0.82	5.7%	10.1%	6.3%	9.6%
ゴム製品	19.5	13.7	18.6	12.0	1.50	1.43	7.7%	10.9%	7.7%	12.0%
ガラス土石	18.0	14.8	14.8	12.5	1.25	1.09	6.9%	8.5%	7.4%	8.7%
鉄鋼	43.5	7.9	37.0	7.8	0.61	0.64	1.4%	7.8%	1.7%	8.2%
非鉄金属	25.2	21.6	21.2	18.5	2.69	1.95	10.7%	12.4%	9.2%	10.6%
金属製品	31.0	24.0	30.7	23.2	1.53	1.71	4.9%	6.4%	5.6%	7.4%
機械	25.4	23.7	22.6	20.8	2.68	2.49	10.5%	11.3%	11.0%	12.0%
電気機器	28.1	24.5	24.2	20.8	3.02	2.61	10.8%	12.3%	10.8%	12.5%
輸送用機器	13.8	11.7	12.2	10.5	1.15	1.07	8.3%	9.8%	8.8%	10.2%
精密機器	29.9	25.7	27.9	24.3	4.17	4.02	13.9%	16.2%	14.4%	16.5%
その他製品	33.0	28.8	38.5	33.1	3.58	4.23	10.8%	12.4%	11.0%	12.8%
電気ガス	22.1	9.1	20.0	8.2	0.78	0.76	3.5%	8.6%	3.8%	9.2%
陸運	14.7	13.6	14.9	13.9	1.22	1.28	8.3%	9.0%	8.6%	9.2%
海運	10.1	11.1	9.4	9.9	0.73	0.82	7.2%	6.6%	8.7%	8.3%
空運	10.7	10.6	11.2	11.1	1.12	1.24	10.5%	10.6%	11.0%	11.1%
倉庫運輸	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
情報通信	11.3	14.9	26.1	24.7	2.19	2.43	19.3%	14.7%	9.3%	9.8%
卸売	16.5	15.8	14.2	13.5	1.87	1.67	11.3%	11.9%	11.8%	12.3%
小売	33.8	32.2	32.2	29.6	3.94	3.71	11.7%	12.2%	11.5%	12.5%
銀行	14.1	12.5	12.9	11.4	1.22	1.13	8.7%	9.7%	8.7%	9.9%
証券	14.5	14.0	12.7	12.3	1.29	1.18	8.9%	9.2%	9.2%	9.5%
保険	11.5	11.1	12.3	11.9	1.28	1.42	11.1%	11.6%	11.5%	11.9%
その他金融	12.8	12.3	12.1	11.8	1.26	1.23	9.8%	10.2%	10.1%	10.4%
不動産	16.0	15.0	14.7	14.0	1.55	1.43	9.7%	10.3%	9.7%	10.2%
サービス	29.0	23.2	30.7	24.9	2.08	2.26	7.2%	9.0%	7.4%	9.1%

注: 前回は2025年9月12日時点、今回は2025年12月12日時点。弊社カバレッジ銘柄以外は東洋経済予想
出所: QUICK、東洋経済、SMBC日興証券予想

NIKKO250 について

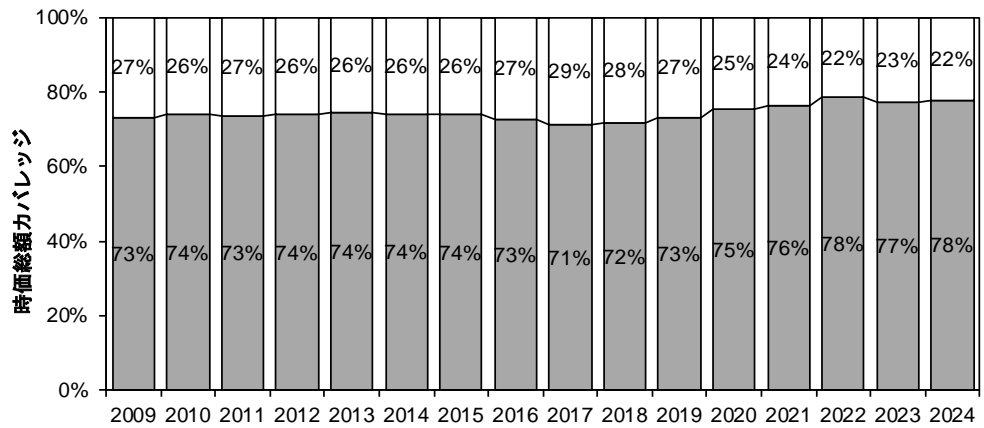
定義

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、2024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

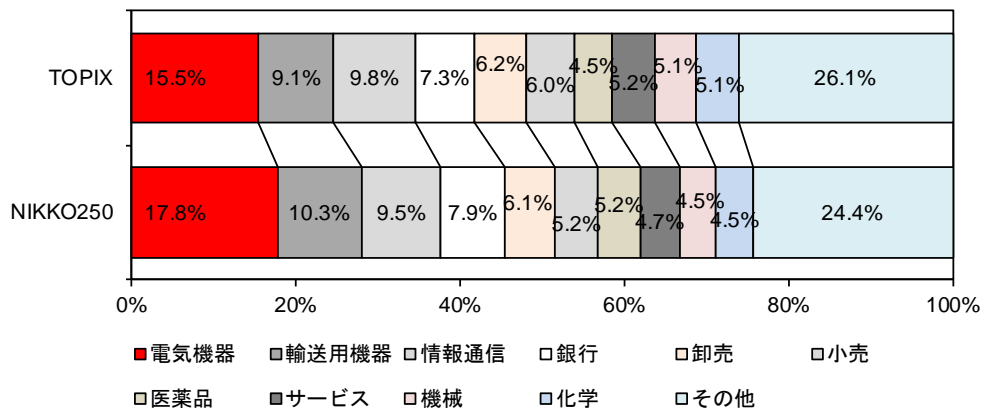
NIKKO250 銘柄選定のルール(1年間の日次平均時価総額上位250銘柄)に従って2009年以降のNIKKO250 銘柄のカバレッジを各年末で計算した。結果、NIKKO250 銘柄で全銘柄の時価総額のうち、75%程度を安定的にカバーできることが確認された。業種別に見ても広くカバーされている。

図表29. 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: QUICK、SMBC日興証券

図表30. NIKKO250 の業種別時価総額構成比



出所: QUICK、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

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ヵ月以内に提供した会社の分布状況は(2)の通りです。(2025年12月18日現在)

	1 / Buy	2 / Hold	3 / Sell	その他
(1)全調査対象銘柄	42%	55%	2%	1%
(2)投資銀行部門の顧客	39%	33%	30%	33%

※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ヵ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ヵ月です。

- (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ヵ月です。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(以下「SMBC日興香港」)により発行、配布、配信されます。香港では、本調査レポートはSecurities and Futures Ordinance(以下「SFO」)の香港法第571章及びその下位立法に定める「プロ投資家」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(以下「SFC」)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または承認されたものでもありません。この点は今まで同様今後も同じ扱いです。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・集団投資スキーム・ストラクチャード商品に関するいかなる資料、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、香港外の人は、SFO(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。これら資料等入手・受容または利用する者は、自ら「プロ投資家」であることを表明、周知することになります。SMBC日興香港は、SFCからタイプ1(有価証券取引)、タイプ2(先物契約)、タイプ4(有価証券の助言)、タイプ5(先物契約の助言)及びタイプ6(コーポレートファイナンスの助言)の規制業務の認可を受けており、SMBC日興証券の子会社です。本調査レポートは、SFCで免許または登録を受けた者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(PRC)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のではなく、本レポートの受領者はSMBC NIKKOの顧客とみなされる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、中国の国内外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。

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します。

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、従業員及びその他の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。

[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はありません。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。

[韓国] 本資料は、有価証券の募集または販売を構成するものではなく、また、特定の受領者の要望や状況に合わせたものではありません。本資料は、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。

[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 Bank International plc(以下「SMBC BI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SMBC BI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、SMBC BI社あるいはSMBC EU社の見解とは必ずしも一致しません。SMBC BI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 Bank International plc(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.04684034))は、健全性監督機構(Prudential Regulation Authority)の認可を受け、金融行動監視機構(Financial Conduct Authority)および健全性監督機構(Prudential Regulation Authority)の監督下にあります。

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

SMBC Bank EU AG(所在地:Neue Mainzer Straße 52-58, 60311 Frankfurt, Germany 登記番号 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。Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, Germany

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

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

[サウジアラビア王国(KSA)] 本調査レポートに含まれる情報は、有価証券の募集を意図したのではなく、またそのように解釈すべきものではありません。ここで言及されている商品は、すべての法域で配布が承認されているわけではなく、別段の記載がない限り、規制当局または政府当局は、本資料またはここで言及されている有価証券およびサービスのメリットを確認していません。本調査レポートは機密情報として提供され、情報の提供を目的に作成されたものです。本調査レポートの情報に基づいて行動する前に、投資家はまず、関連する法域で適用されるすべての法律、規則、規制を自ら確認し、遵守し、必要に応じて別途アドバイスを取得する必要があります。本調査レポートは、特定の要望に基づいて配布されるもの

であり、特定の投資家のみを対象とするものであり、無断で複製または第三者(受取人の検討に関連する従業員、代理人、またはコンサルタントを除く)への転送・再配布等を行わないようお願いいたします。

【オンショア】アラブ首長国連邦(UAE) アブダビ・グローバル・マーケット(ADGM) ドバイ国際金融センター(DIFC) 本調査レポートおよび本調査レポートに含まれる情報は、UAE (DIFCおよびADGMを含む)における有価証券や金融商品の募集や販売、あるいは取得の申込みの勧誘の全てまたは一部を構成するものではなく、またそのように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UAE 中央銀行、UAE証券・商品規制局(SCA)、ドバイ金融サービス機構(DFSA)、アブダビ金融サービス規制庁(FSRA)またはUAE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、UAE中央銀行、SCA、DFSA、FSRAによる認可または届出をされていません。本調査レポートは、特定の要望に基づき情報提供のみを目的に作成されたものであり、それ以外(受取人の検討に関連する従業員、代理人、またはコンサルタントを除く)への転送・再配布等を行わないようお願いいたします。本調査レポートに含まれる情報のいずれも、UAE(DIFCおよびADGMを含む)における取引契約の締結を意図したものでなく、本調査レポートの情報に関するお問い合わせは、下記の連絡先までお願いします。

【カタール/カタール金融センター(QFC) 本調査レポートおよび本調査レポートに含まれる情報は、カタール国における有価証券や金融商品の募集や販売、あるいは取得の申込みの勧誘の全てまたは一部を構成するものではなく、またそのように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カタール中央銀行、カタール金融センター規制庁(QFCRA)、QFC規制機構(QFCA)、認可当局またはカタール国の政府機関による承認、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、カタール中央銀行、QFCRA、QFCA、またはカタール国による認可または届出をされていません。本調査レポートは、特定の投資家のみを対象とするものであり、それ以外(受取人の検討に関連する従業員、代理人、またはコンサルタントを除く)への転送・再配布等を行わないようお願いいたします。本調査レポートに含まれる情報のいずれも、カタール国内における取引契約の締結を意図したものでなく、本調査レポートの情報に関するお問い合わせは、下記の連絡先までお願いします。

【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 2001 (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リ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34 (FARのRegulation 33(1)に基づく)、(ii)FAAセクション36 (FARのRegulation 34(1)に基づく)、(iii)FAAセクション45 (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ご問合せは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