

日本株式

キャッチアップ局面は終了。今後の展開は？

2021年9月17日

Chief Investment Office GWM

居林 通、日本株リサーチヘッド; 小林 千紗、アナリスト

- 半年ほどアンダーパフォームが続いてきた日本株式市場がようやく上昇してきた。足元のバリュエーションは割安感が薄れている。
- だがこの先明るい材料が控えており、株価回復基調は今後も続くものと予想する。
- まもなく期待される緊急事態宣言の解除も、相場の上昇基調を後押しし、来年の企業利益を押し上げるだろう。

我々の見解

我々は8月11日付レポート「堅調な企業利益にもかかわらずパフォーマンスは低迷」の中で、日本株式がここ数カ月低迷してきた理由として、ワクチン接種ペースの遅れと不安定な政治情勢の2つを挙げた。

だが、8月後半からの急ピッチな回復で日本株式はその他主要市場に追いついてきた(図表1参照)。菅総理大臣の自民党総裁選への不出馬を受けて、市場では新総理が追加財政刺激策を繰り出し、それが恐らく11月に行われる衆議院議員選挙での自民党勝利に貢献するとの思惑が高まり、急速に値を上げた。政情不安の後退に加え、ここ数カ月で日本のワクチン接種率が加速していることも一因だ(図表2参照)。

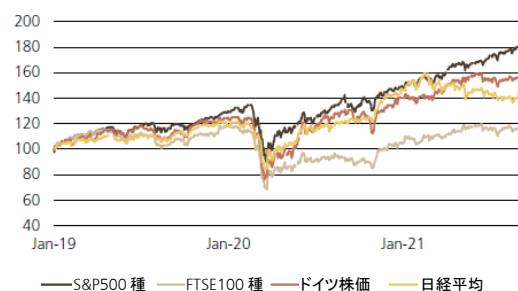
その結果、海外投資家がアンダーウェイトを縮小しようと急いで日本株式を買い戻したため、ここ3週間ほどで株価が約13%急騰した。日経平均株価は今年2月以来となる30,000円を抜けて年初来高値をつけた。だが今回の上げは2月とは異なり、企業利益の力強い伸びと、公正な株価バリュエーションが支援材料になっていると考える(図表3参照)。

ベンチマーク／主要予想／投資テーマ

- CIO のベンチマークは MSCI ジャパン指数である。
- グローバル資産配分において日本株式を推奨資産としている。
- 日本企業の当期利益については、2021 年度(2022 年 3 月期)は+42%、2022 年度は+8%の増益を見込む。ワクチン接種により新型コロナの感染抑制が可能となることが前提。

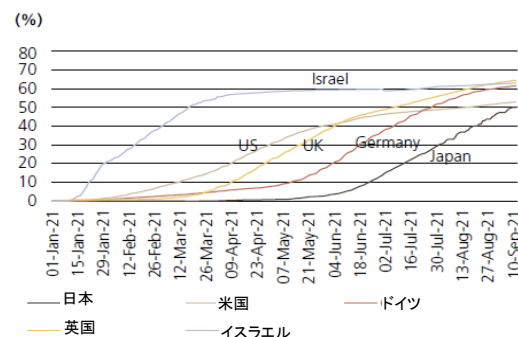
図表1: 日本株式は6カ月のアンダーパフォーマンスを経て他市場に追いついてきた

(2019年1月=100)



出所: ブルームバーグ、UBS、2021年9月16日現在

図表2: 日本のワクチン接種率は加速
各国のワクチン接種(2回)人口比率



出所: アワー・ワールド・イン・データ、UBS、2021年9月16日現在

日本株式

さらに重要なことは、新総理の誕生、新たな経済政策、ワクチン接種率が7割に到達し(願わくは)新規感染者数が減少することへの期待が高まる中、今後1~2カ月間は株式市場で力強い基調が持続するとみられることだ。

現在日本の多くの主要都市で緊急事態宣言が発令されており、外食、旅行、エンターテインメントといった経済活動が制限されている。ほどなく緊急事態宣言が解除されればさらなる相場押し上げ要因となり、来年の企業利益をけん引するだろう。

米連邦準備理事会(FRB)が近々テーパリング(量的緩和の縮小)を開始しそうなことも支援材料だ。テーパリングにより米国金利が上昇し、米ドルに対して円が弱含む可能性がある。

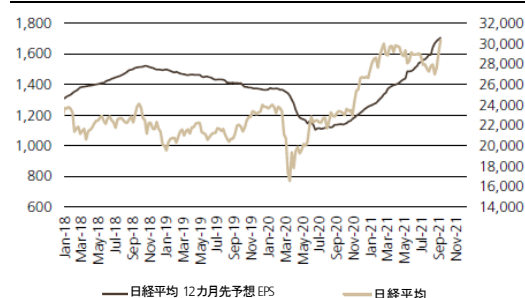
上述の政治的、経済的な材料はすべて、短期的な株価収益率(PER)の上昇を正当化するものだ。足元の12カ月先予想PERは日経平均株価で18倍、TOPIXで15倍と、それぞれ過去10年間の平均と同水準である。

図表5が示す通り、現在の日本株式のPERは各国市場よりやや割安な水準にすぎない。だが、最近海外投資家が日本株式をアンダーウェイトとしていることから、企業利益に加え、新政権と経済政策に対する投資家の期待感の高まりが相場上昇を支えると考えられる。

我々の2022年6月のTOPIXの目標値は、今の水準より8%ほど高い2,250だ。しかし円安と経済活動の再開を追い風に企業利益が予想外に上振れすれば、上方修正もありうる。

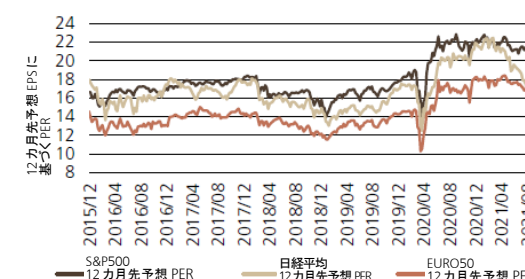
以上をまとめると、日本株式のバリュエーションはもはや割安とはいえないが、経済活動の再開に伴う米国と中国からの需要を追い風に上昇している。緊急事態宣言がほどなく解除されれば、国内需要の回復の恩恵を受ける業種が次の相場上昇の中心となるだろう。

図表3: 日経平均は堅調なEPSを裏付けに30,000円を回復
(日経平均構成企業の12カ月先予想EPS)



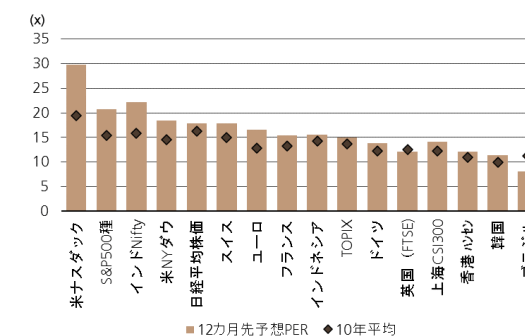
出所: ブルームバーグ、UBS、2021年9月16日現在

図表4: 日本企業のPERは低下
(12カ月先予想EPSに基づくPER)



出所: ブルームバーグ、UBS、2021年9月16日現在

図表5: 日本企業のPERは他国と同じく10年平均水準
(12カ月先予想EPSに基づくPER)



出所: ブルームバーグ、UBS、2021年9月16日現在

Appendix

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものでもありません。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があります。現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 3233 号

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

当社における国内株式等の売買取引には、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社のお客様の場合、約定代金に対して最大 1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接的にご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大 3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大 0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大 5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大 2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大 2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大 1.76%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サ

日本株式

ービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの 0.5% または 0.5 円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの 1% を上限とします。

UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人である UBS AG および UBS グループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント 2021 無断転載を禁じます。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社はすべての知的財産権を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者
商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 649 号
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

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者
商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号