

日本株式

振り出しに戻る、訳ではない

2021年12月2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

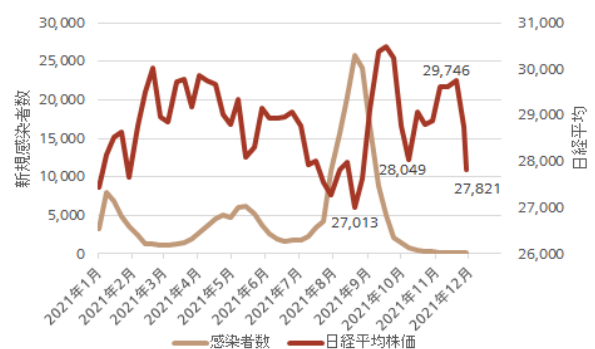
- 新型コロナウイルスの新たな変異株「オミクロン株」への懸念から、日本株式市場は11月25日以降大きく下落している。しかし、状況は8月とは異なり、これによって振り出しに戻ることはないだろう。
- 日本はワクチン接種率が高く、抗ウイルス薬も2022年初に早期実用化が見込まれることから、2022年は経済活動再開の動きが持続しよう。
- 岸田政権が直近発表した過去最大の経済対策(55.7兆円)が株式市場の上昇をけん引すると考える。
- オミクロン株に対する懸念はあるものの、円安、国内の繰延需要、大規模経済対策が日本企業の利益成長を後押ししよう。そのため、日本株式は足元のバリュエーションに基づくと魅力度が高いと考える。我々の投資テーマである「日本の正常化に備える」および「日本企業のガバナンス改善が株主リターンの鍵」を推奨する。

我々の見解

日本株式市場は11月25日以降、変異株「オミクロン株」への懸念から大きく下落している(図表1参照)。英国当局によると、オミクロン株のスパイクタンパク質は既存のワクチンがターゲットにしているものとは「大きく異なる」。世界保健機関(WHO)は11月26日、オミクロン株を「懸念される変異株」に指定した。これを受けて、日本政府は外国からのビジネス目的の入国を原則禁止した。しかし、状況は8月とは異なり、これによって振り出しに戻ることはないだろう。

図表1 – 日経平均は感染者数増加の前に下落

日経平均株価と新型コロナウイルス感染者数の推移

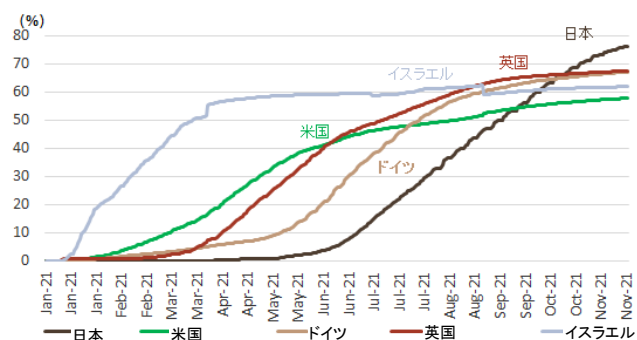


出所: アワー・ワールド・イン・データ、UBS

懸念は残るものの、引き続き確信度は高い

新たな変異株の出現と政府の対応をめぐり投資家の懸念は高まっている。しかし、日本はワクチン接種率が高く、2度のワクチン接種を終えた人口の割合は大半の先進国を上回る77%に達しており、同変異株の影響を評価するのは時期尚早と考える(図表2参照)。また、新型コロナに対する新たな武器である抗ウイルス薬は2022年初めには実用化される見通しだ。抗ウイルス薬はスパイクタンパク質をターゲットにしていいため、新たな変異株に対する有効性を疑う根拠はないと考える。

図表2 – 日本のワクチン接種率は他国を上回る

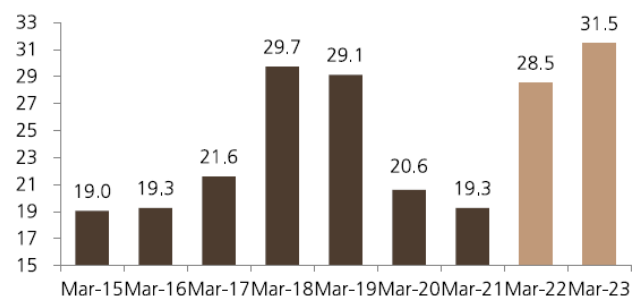


出所: アワー・ワールド・イン・データ、UBS

そのため、現時点では、経済再開と製造業のサプライチェーン問題からの回復が、日本企業の来年の利益成長率を支えると考える(図表3を参照)。7-9月期決算発表を受け、我々は2021年度(2022年3月期)と2022年度(2023年3月期)の増益率予想を各々47%、9%から48%、10%に引き上げた。2021年度の利益成長率は、2020年度の実績が極めて低いことから48%まで上昇すると予想する。良好なファンダメンタルズ(基礎的条件)を考慮し、2022年度の増益率は10%と堅調な伸びを示すとみている。

図表3 – 日本の企業収益は底堅く回復

TOPIX500 企業の純増益率(金融およびソフトバンクグループを除く)



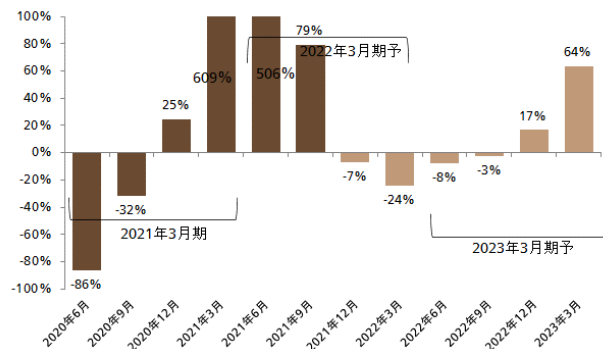
出所: UBS

図表4に示す通り、企業業績(純利益)はその後2~3四半期間減益となり、2022年10-12月期に再び反発すると我々は予想している。この予想は、来年初めの米国の法人税増税の見通しを加味している。そのため、利益成長率は今後3~4四半

期間にわたりマイナスとなるが、企業のファンダメンタルズ(基礎的条件)は依然良好と考える。

図表4 – 日本の企業利益は2022年後半に回復の見通し

TOPIX500 構成企業の純増益率(前年同期比、%)



出所: UBS

また岸田政権の過去最大の新経済対策(55.7兆円)が株式市場の上昇をけん引するとみている。株式市場は、タイミングと実行が不透明なことから経済対策の影響を完全には織り込んでいないものとする。しかし、家計へのメリット、企業の研究開発(R&D)と設備投資(特に蓄電池、半導体業界)へのサポートを考慮すると、経済対策の効果は2022年前半には予想よりも大きくなるとみている。

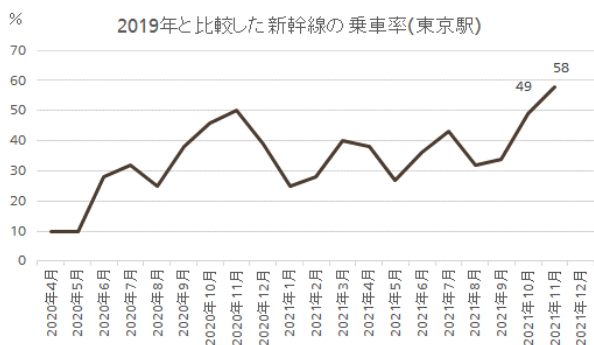
過去のレポートでも指摘した通り、過去2年にわたり規制措置が取られたことで、旅行、宿泊、食事、その他の娯楽など国内サービスへの繰延需要が積み上がっている。オミクロン変異株によって緊急事態宣言が再度発令されたり、その他の規制措置が取られることにならない限り、繰延需要が解放され、景気拡大を大きく後押しするであろう。海外投資家は、日本の企業業績の着実な回復と割安な株価バリュエーションを見落としかねない。

株価バリュエーション

TOPIX(東証株価指数)でみた日本株式の12カ月先予想(コンセンサス)株価収益率(PER)は約13~14倍の水準にあり、過去10年の平均(15~16倍)を下回り、また年初の水準である18倍を大きく下回っている。オミクロン変異株は企業業績の底堅さと政府の景気支援の姿勢を今後試すことになるだろう。

オミクロン株に対する懸念はあるものの、円安、国内の繰延需要、大規模経済対策が日本企業の利益成長を後押ししよう。そのため、日本株式は足元のバリュエーションに基づくと魅力度が高いと考える。我々は、投資テーマである「日本の正常化に備える」および「日本企業のガバナンス改善が株主リターン」の鍵を推奨する。

図表 5 – 経済再開が進行中



出所：東海旅客鉄道、UBS

図表 5 は、新幹線の乗客数の変化率(2019 年同月比)を示したものである。政府の緊急事態宣言が解除された 9 月末以降、数値は急上昇した。そのため、大手鉄道会社は 2022 年に国内旅行の回復の恩恵を受けることができると考える。

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ありません。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はありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

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のですが、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、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

日本株式

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