

日本株式

コロナ後の正常化に備える: 2022 年の回復期待は残る

2021 年 12 月 17 日

Chief Investment Office GWM

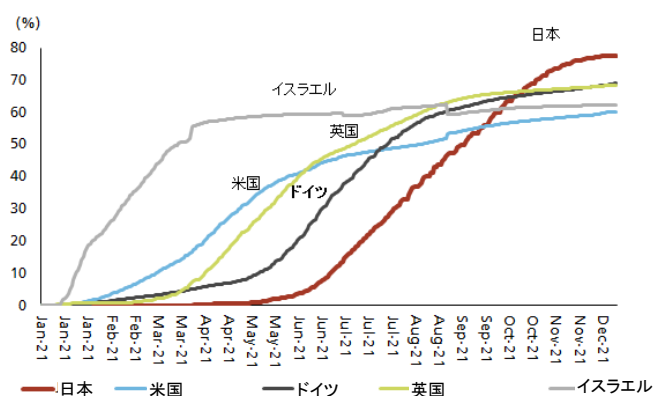
居林 通、日本株リサーチヘッド; 小林 千紗、アナリスト

- 日本では、旅行、外食、その他の娯楽など、経済活動の再開に関連する分野での需要が高まっている。例えば新幹線の乗車率は、足元で2019年の水準の60%を超えるまでに回復している。
- だが、(これまでのところ)企業利益の回復が緩慢であることや、来年以降も新型コロナの新たな変異株であるオミクロン株が影響を及ぼす可能性があることなどから、投資意欲は依然として弱い。オミクロン株の感染が大きく広がる可能性は否定できない。
- ただ、デルタ株が流行した時と同じく、オミクロン株への対処方法が明らかになれば、投資家の期待は改善するだろう。我々は、日本の経済活動再開の恩恵を受けるセクターは、国内で最も過小評価されているセクターの1つであり、来年前半に状況がより明らかになれば、海外投資家もその魅力に気付くだろうと考える。

2021年2月、国内のワクチン接種率が高まり、新型コロナウイルス関連の行動制限が緩和されるとの予想に基づき、我々は日本の経済活動再開の恩恵を捉えるテーマ「日本の正常化に備える」を設定した。当時の日本のワクチン接種率は多くの国々に大幅に後れを取っていた。しかし2021年7月以降、ワクチン接種率の伸びは加速し、現在は大半の国の水準を上回っている(図表1参照)。

不要不急の外出と県境をまたいだ移動を避けるよう求めた緊急事態宣言が発令され、デルタ株の感染拡大や、1日の新規感染者数が8月に2.5万人に達する中、宣言は幾度か延長された。だが1日の新規感染者数が大幅に減少(12月はおよそ100人)すると、緊急事態宣言は最終的に9月末に解除された。

図表 1 – 世界のワクチン接種(2回)人口比率



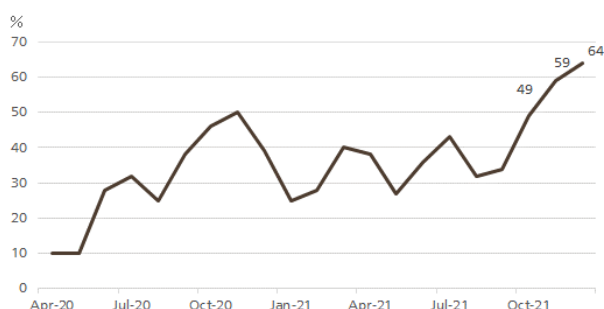
出所: アワー・ワールド・イン・データ、UBS

日本株式

日本では、旅行、外食、その他の娯楽など、経済活動の再開に関連する分野の需要が高まっている兆しが数々見られる。例えば、新幹線の乗客数は直近で2019年の水準の60%超まで回復している(図表2参照)。日本の経済活動再開の恩恵を受ける銘柄は、TOPIXと比較して企業収益の回復ペースが遅いことや、国内サービスへの繰延需要がほぼ2年に亘って積み上がっていることなどを勘案すると、投資先としての魅力が高いと考える。

図表 2 – 国内旅行需要は回復傾向

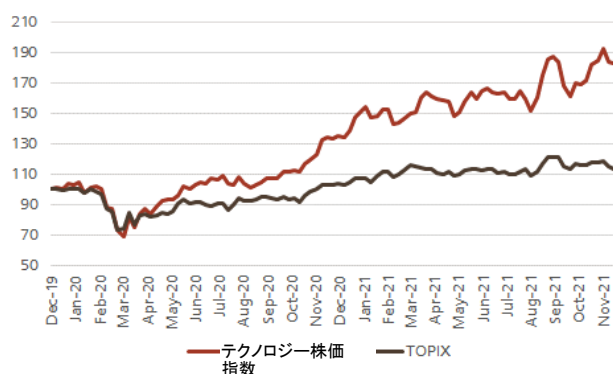
2019 年と比較した新幹線の乗車率(東京駅)



出所: 東海旅客鉄道、UBS

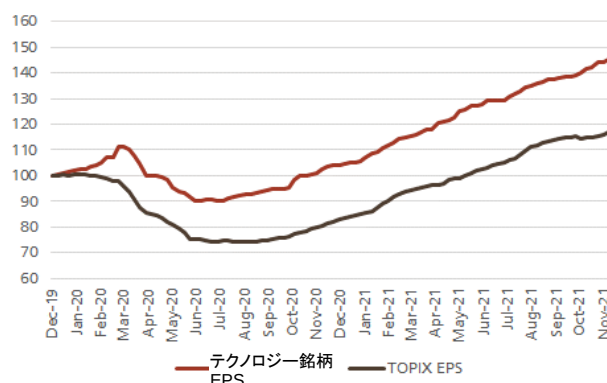
日本の経済活動再開関連セクターとハイテク企業とを比較すると、ハイテク企業の収益は、コロナ禍での旺盛な需要を背景に力強く回復し、株価も極めて好調に推移した(図表3、図表4参照)。一方、経済活動再開関連銘柄は、企業収益の回復が日本企業全体に大きく後れをとっており、株価パフォーマンスも大きく下回っている。

図表 3 – テクノロジー銘柄の株価は 2021 年に堅調に推移(2019 年 12 月 = 100)



出所: UBS、ブルームバーグ

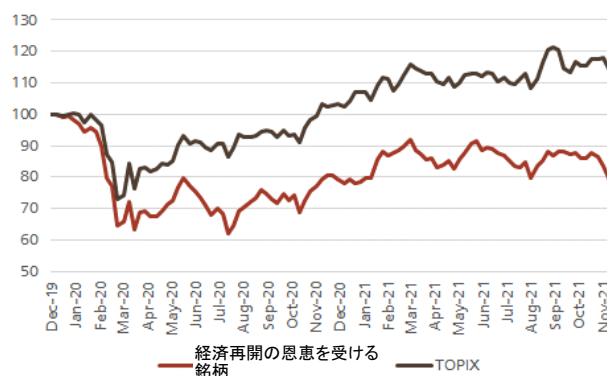
図表 4 – テクノロジー銘柄の EPS は市場平均を上回る(2019 年 12 月 = 100)



出所: UBS、ブルームバーグ

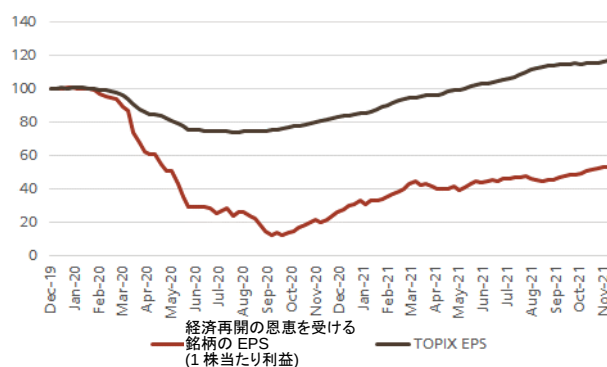
我々は、日本の経済活動再開関連銘柄は、2022 年の投資先としての魅力が高いとの見方を維持している。それは、日本株式市場全体に大きく後れを取っており、2022 年に企業収益の回復が見込まれるからだ。

図表 5 – 経済再開の恩恵を受ける銘柄の株価は 2021 年は低迷した(2019 年 12 月 = 100)



出所: ブルームバーグ、UBS

図表 6 – 経済再開の恩恵を受ける銘柄の EPS は足元上向いているが TOPIX を大きく下回る(2019 年 12 月 = 100)



出所: ブルームバーグ、UBS

日本株式

とは言え、投資意欲は依然として弱い。主として企業利益の回復が(これまでのところ)緩慢で、来年以降オミクロン株の感染拡大が影響を及ぼす可能性があるためだ。オミクロン株感染が大きく広がる可能性は排除できないが、3回目のワクチン接種を行うことで対応できるかもしれない。さらに、新型コロナに対する新たな武器である、抗ウイルス薬が2022年初めに実用化される見通しだ。

抗ウイルス薬は、既存のワクチンとは異なりスパイクタンパク質をターゲットにしていないため、スパイクタンパク質が既存の変異株とは異なる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。

政策支援については、岸田政権は、感染状況の落ち着き具合に応じて「Go Toトラベル」と「Go To イート」のキャンペーンを来年早々に再開すると発表した。「Go To」キャンペーンは旅行と外食の費用を助成する全国的なプログラムで、一部の地方自治体はすでに独自の地域的な助成プログラムを開始している。日本政府は、日本の総雇用の約9%を占める、外食・宿泊・その他の娯楽産業を全面的に支援すると考える。

最良のシナリオは、既存のワクチンと追加接種が日本におけるオミクロン株の感染拡大を抑制することだ。第2のシナリオは、改良型ワクチンを新たに2回接種することが必要になるというもので、これには3~6カ月の準備期間を要するだろう。デルタ株流行時と同様に、オミクロン株の対処方法が明らかになれば、投資家の期待は改善するはずだ。我々は、日本の経済活動再開関連セクターは、国内で最も過小評価されているセクターの1つであり、来年早くに状況がより明らかになれば、海外投資家もその魅力に気付く可能性が高いと考える。

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もありません。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、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値、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