

日本株式

挽回の時はいつか？

2022年3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

- 日本株式市場は、2008年の世界金融危機の後も、2011年の東日本大震災や今回の新型コロナウイルス感染拡大など、数々のリスクイベントに見舞われてきた。
- 本レポートでは、日経平均株価の5年間の年率リターンと株価バリュエーション(株価評価)の相関がいかにか高いかについて論じる。分析から、配当利回りが2.0%以上のときに日経平均株価に投資すると良好なリターンを得られることがわかった。
- ウクライナ情勢とそれに伴うコモディティ価格の上昇は日本企業の業績に打撃を与えている。だが、2022年度(2023年3月期)の企業利益に対する実際の影響は極めて不透明である。

我々の見解

投資家は、今回のウクライナ危機のような地政学的状況下でも、いつか報われると期待してリスクを取ることが多い。ロシア・ウクライナ間の軍事衝突がいつ終わるかを予想するのは難しいが、最近のCIO Alertで述べた通り、「過去を振り返ってみると、歴史を変えてしまう地政学的事象であっても、市場に長期的なダメージをもたらすことはほとんどない」。

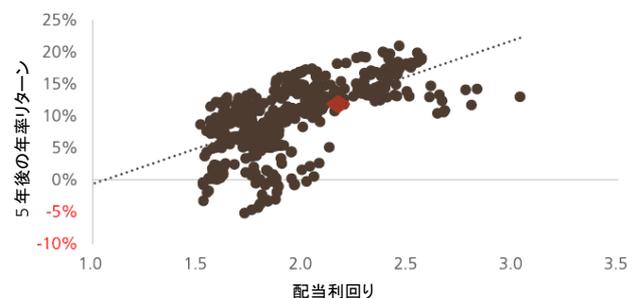
2011年の東日本大震災や今回の新型コロナウイルス感染拡大など、2008年の世界金融危機の後も日本株式市場は数々のリスクイベントに見舞われてきた。こうしたリスクイベントが起きたとき、企業業績にどの程度の悪影響が及ぶかはわからなかった。しかし、市場は時に過剰反応しがちであり、株価が企業業績予想やその他ファンダメンタルズ(基礎的条件)では説明できない水準まで下がることはわかっていた。

現在進行中のウクライナ紛争も、いつ、どのような形で終結するのか予想するのは難しい。だが歴史を振り返ると、こうした状況であっても長期投資が報われるであろうことがわかる。本レポートでは、2008年以降の株式の5年間の年率リターンを算定し、いま我々がどこにいるのかを見ていきたい。

図表1は、日経平均株価の配当利回りと5年間の年率リターンの相関を示したものである。2008年以降のほとんどの場合において、配当利回りが2.0%以上のときに買っていただければリターンはプラスだった。現在、日経平均の予想配当利回りは我々の推定では2.24%である。

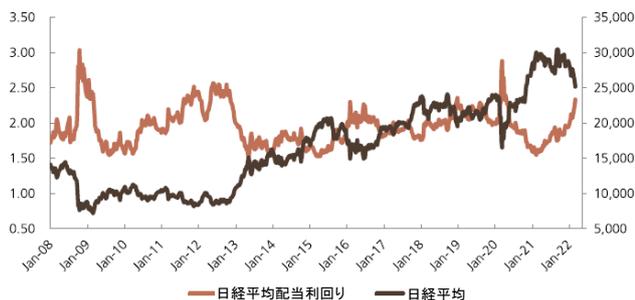
図表1 – 日経平均株価の5年間の年率リターンと配当利回り

2008年以降



出所: ブルームバーグ、UBS

図表2 – 日経平均株価の配当利回りは2%超
日経平均株価(右軸)と日経平均株価配当利回り(%, 左軸)

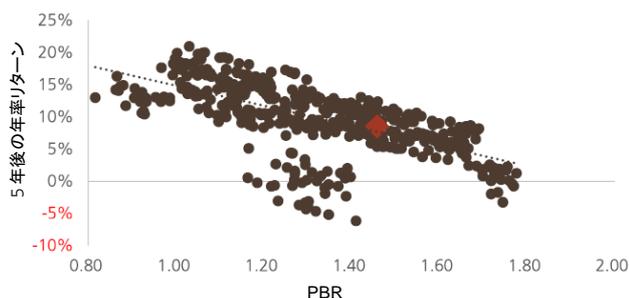


出所: ブルームバーグ、UBS

株価純資産倍率(PBR)と5年間の年率リターンとの相関をみても、いまが投資を始める機会であろうことがわかる(図表3参照)。2008年の世界金融危機の直前は例外で、2008年前半に日経平均株価に投資していても、5年後のリターンはプラスとなっていなかった。だが、それ以外の大半の期間では、日経平均のPBRが1.6倍以下のときに投資していれば、5年後にはそこそこのリターンを得られたといえる。いつ購入したかにもよるが、配当利益を加味すれば実際のトータル・リターンはさらに1~2%ポイント上昇していたはずだ。

日経平均株価がさらに割安になるまで待ち、5年間の年率リターンをより確実にプラスにするという戦略もある。株式のバリュエーションと投資のタイミングには明確な関係がある。ベストなタイミング、すなわちバリュエーションが割安なときに投資すれば、5年後にプラスのリターンが得られる確率は高まる。

図表3 – 日経平均株価の5年間年率リターンとPBR
2008年以降



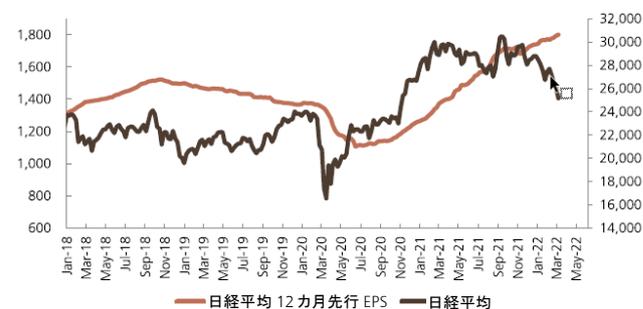
出所: ブルームバーグ、UBS

ウクライナ危機によりコモディティ価格が急騰したことを受けて、我々は最近、日本株式の銘柄推奨リストを見直した。現在は、推奨リストのボラティリティ(株価の変動幅)を低減し、配当利回りを高めるために、金融株を増やすタイミングだと考える。今後1年間は米連邦準備理事会(FRB)を筆頭に世界的な利上げが予想される中、いまは日本の金融株を拾う魅力的なタイミングである。

リスク

ウクライナ危機とそれに伴うコモディティ価格の上昇は、日本企業の業績に打撃を与えている。だが、2022年度(2023年3月期)の企業業績に実際にどのような影響が及ぶのかは極めて不透明だ。過去10年の経験に基づくと、原油価格が日本企業の業績に与える影響は大きくない。我々の2021年度(2022年3月期)の企業の予想増益率は+48%と、2022年1-3月期の悪影響を吸収できるだけのバッファがある。我々は今のところ2022年度(2023年3月期)の純利益の増益率を10%と予想しているが、2022年1-3月期決算が出そろった段階で見直す。足元の日経平均株価は、12カ月先行1株当たり利益(EPS)のトレンドを下回ってきている(図表4参照)。

図表4 – 日経平均株価(右軸)と12カ月先行EPS(左軸)



出所: ブルームバーグ、UBS

日本株式

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。

日本株式

「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 2022 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