

# 日本株式

日本経済の正常化に備える: 経済の再開が本格化

2022年6月8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

- 日本経済の再開がついに本格化しつつある。過去2年間蓄積された累積需要により需要の回復も力強い。外国人旅行者の受け入れ開始は来年にかけて追加的な呼び水となろう。
- 3月下旬に新型コロナウイルス感染症まん延防止等重点措置が全面解除されたのに続き、政府は6月10日から外国人旅行者の受け入れを再開することを決定した。
- 航空、鉄道、ホテルなどのほか、一部の小売および化粧品関連銘柄に投資機会があるとみる。

## 我々の見解

新型コロナ禍の影響を受けてきた日本経済は、2021年のワクチン接種の普及の遅れや2022年年初のオミクロン変異株の感染拡大などにより、再開が遅れてきた。一方、米国、英国などの国々は出入国制限を解除しつつあり、国内外への往来需要を累積してきた人々の往来が活発化している。

コロナ前の日本は年間3,000万人(1日当たり8.2万人超)の外国人旅行者が訪れていたが、コロナ禍を受け、日本政府は今年5月半ばまでビジネス出張目的を除く訪日外国人旅行者の受け入れを停止していた。5月下旬、岸田総理大臣はビジネス出張目的以外を含む外国人旅行者の受け入れを再開することを発表した。訪日旅行者数の回復は続く見通しだ。ただし、コロナ前に訪日旅行者の3割を占めていた中国人旅行者が、中国国内での移動制限を受けすぐに回復する見通しは薄いため、回復のペースはこれまでに予想されていたよりも緩慢となるだろう。だが、我々は以下に挙げる3つの理由から、日本経済の再開が進展し、今後3~6カ月間の投資テーマを後押しすると考える。

1つ目は、旅行への需要が積み上がっていることだ。国内旅行需要はすでに急回復を示している(図表1参照)。新型コロナウイルス感染症まん延防止等重点措置は今年3月で全面解除されており、これから夏休みシーズンに向けて国内旅行需要の回復が加速するものとみる。また、入国制限がさらに緩和されれ

ば、訪日外国人旅行者数は増加するだろう。6月4日から、訪日外国人旅行者受け入れ数がかつての倍に当たる1日当たり2万人に引き上げられた。他の国々が受け入れを拡大する中、日本でも入国制限は今後さらに緩和されるだろう(図表2参照)。幸い、日本はいまだ外国人観光客の旅行先としての人気が高い。

図表1 - 日本人の国内旅行者数は回復基調

(日本人の宿泊者数、2019年対比、%)



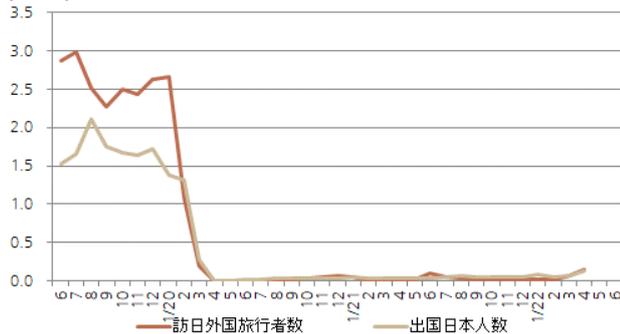
出所: 観光庁、UBS

本稿は、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社が作成した“Japanese equities: Be ready for Japan’s normalization: Japan’s reopening is underway” (2022年6月8日付)を翻訳・編集した日本語版として2022年6月8日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。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市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

# 日本株式

図表2 – 2022年後半以降、訪日外国人旅行者数は増加するだろう

(訪日外国人旅行者数)  
(百万人)



出所: 観光庁、UBS

世界経済フォーラム発表の2021年の旅行・観光競争ランキングで、2位の米国、3位のスペインを抑え、日本が初の世界首位を獲得した(図表3参照)。円安も訪日旅行者の呼び水となることが期待される。

図表3 – コロナ収束後に訪れたい旅行先ランキング

(2021年)で日本は1位に選ばれた

(旅行・観光開発指数2021)

	ランキ ング 2021	ランキ ング 2019	
1 日本	1	2	↑
2 米国	2	1	↓
3 スペイン	3	5	↑
4 フランス	4	6	↑
5 ドイツ	5	4	↓
6 スイス	6	7	↑
7 オーストラリア	7	8	↑
8 英国	8	3	↓
9 シンガポール	9	9	→
10 イタリア	10	12	↑
11 オーストリア	11	11	→
12 中国	12	15	↑
13 カナダ	13	10	↓
14 オランダ	14	14	→
15 韓国	15	19	↑

出所: 世界経済フォーラム、UBS

また、まん延防止措置が撤廃されたことで、出勤や、人へ会ったり、買い物などの外出の機会が増えることから、化粧品の需要も増大するものとみる。主として中国事業の鈍化により株価が低迷している化粧品銘柄も、日本や中国など世界的な経済再開の恩恵を長期的に受けることが期待される。

2つ目に、パンデミック下で多くの企業にコスト構造の変化が生じたことが挙げられる。資産の減価償却を急ぎ、余剰生産能力が閉鎖・削減されるなどした。そのため固定費用は減少しており、エネルギー価格が上昇するなかにおいても、売上高が損益分岐点を超えて向上すれば、増益に直結するものとみる。

3つ目に、7月の参議院選挙を控え、新型コロナの影響を大きく受けた産業に対する政府の支援策が強化されるとの見方だ。岸田政権は国内の旅行及び飲食業向け支援策を導入するものとみる。円安の影響で食品・エネルギー価格が上昇するなか、就業者数の割合が最も高いサービス業の賃金引き上げを推進する可能性が高い。

日本の経済再開は、2022年初からのオミクロン変異株の感染拡大に阻まれてきたが、ここへきて、ついに本格化しつつある。また、累積需要により需要の回復も力強い。訪日外国人旅行者の増加も来年の経済の呼び水となるだろう。

株価バリュエーション(株価評価)については、企業業績が今後どの程度回復するかに注目が必須だ。足元の企業業績は株価評価を判断するには低すぎると我々はみている。しかし、経済再開の動きが進展し、レジャー活動が2023年にコロナ以前の水準を取り戻すと我々の予想に基づくと、我々の推奨銘柄はまだ割安であるといえる。

# 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)が作成したり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、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 2.20% (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・マネジメント株式会社 2022 すべての権利を留保します。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・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号