

# 日本株式

日本経済の正常化に備える: 経済再開の推進要因

2023年3月10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

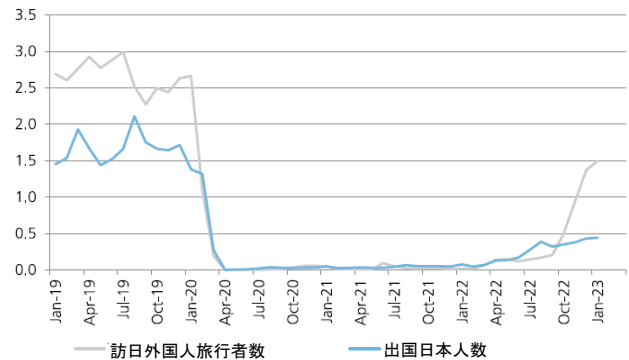
- 3月初めから中国人観光客への水際対策が緩和されたこともあり、日本経済の再開は引き続き投資機会となると考える。円安に加えてこうした規制緩和は、観光業の復活が年後半に一段と鮮明になる可能性を示唆する。
- 年初から旅行関連株は利益確定売りに押されているが、旅行およびレジャーの次の需要回復局面を市場は過小評価していると考え。今後12カ月は増益基調を辿るとみられ、関連株は現在割安とみる。
- 航空、鉄道、一部の小売りおよび化粧品銘柄に投資妙味があるとみている。

## 我々の見解

過去6カ月、日本経済の再開は概ね我々が前回レポートで予想した通りに進展している。前回レポートでは、国内の累積旅行意欲を背景に需要が力強く回復し、外国人旅行者の回帰が2023年の経済を一段と押し上げると予想した。実際、ここ数カ月で国内の観光需要は急速な回復を遂げており、10月の水際対策の緩和後は外国人旅行者も戻り始めている(図表1を参照)。ただし、国内の出張者や中国人観光客はまだまだコロナ前に戻っていない。

移動規制は撤廃されたが、多くの企業は引き続き、会議を対面ではなくズームやチームスといったオンラインビデオツールで行っている。この流れは続く可能性があるため、出張需要は当面コロナ前の水準を下回るだろう。よって、このギャップを埋めるには観光需要がさらに回復する必要がある。明るい材料としては、日本政府が5月にも新型コロナウイルスの感染症法上の分類を「5類」に引き下げる予定がある。これが実施されれば、国内および海外旅行の需要が一段と増えるだろう。

図表1— 2022年10月以降、訪日外国人旅行者数は回復



出所: 出入国在留管理庁、UBS

一方、政府規制を受けて、ビジネス以外の中国人の旅行需要は依然として限定的だ。だが、こうした政策は近い将来緩和されるとみている。日本政府はすでに、3月1日から中国からの渡航者への水際対策を緩和し、PCR検査の対象をこれまでの入国者全員から2割程度のサンプル検査に変更している。こうした動きはこの先旅行者数が増加することを示唆しており、年後半には日本の観光業の回復が一段と鮮明になるだろう。

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: Driving forces of Japan's reopening” (2023年3月10日付)を翻訳・編集した日本語版として2023年3月13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

全体として、日本経済の正常化を推進する要因は2つあるとみている。1つ目は、日本政府が5月に新型コロナウイルスの感染症法の位置づけを5類に移行することだ。それに先立ち、3月13日から室内でのマスク着用義務が撤廃される。これが通常の生活に戻る象徴となるだろう。2つ目は、中国政府が旅行制限を緩和すれば、中国人観光客が戻ってくることだ。また円安も、インバウンド旅行の復活を後押しするだろう。旅行関連企業にはこの動きの恩恵が期待される。

「日本経済の正常化」という投資テーマの推奨銘柄は、テーマ開始以来、ベンチマークであるMSCI日本指数をわずかにアウトパフォームしているが、今年年初からはアンダーパフォームしている。だが、今後12カ月で増益基調を辿ることを踏まえると、市場は旅行およびレジャー需要の次の回復局面を過小評価しており、関連株は割安であるとみる。旅行関連株は利食い売りに押され、年初来アンダーパフォームしている。これはおそらく中国からの訪日旅行客の戻りが遅れているのが要因と考えられるが、事業環境は改善しており、「日本経済の再開」というテーマは、2月に「金融セクターの魅力が高まる」というテーマを終了した後、我々が推奨する投資アイデアの1つである。推奨銘柄として、大手航空銘柄が挙げられる。今年度(2023年3月期)黒字化する可能性があり、海外旅行需要の復調を受けて、来年度も回復基調が続くとみられる。また、化粧品銘柄も中国旅行者の回復が後押しとなる。工作機械メーカーと空調機器メーカーは、コロナ後の設備投資の復調見込みが追い風になるだろう。

# 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)が作成したりサッ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、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 2023 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