

臨機応変に投資する

日本経済

青木 大樹、日本地域 CIO(最高投資責任者); 上里 啓、ストラテジスト、小林 千紗、アナリスト; Philip Wyatt, Economist; Teck Leng Tan, CFA, Strategist; Hartmut Issel, CFA, Analyst

- 力強い設備投資と持続的な家計消費に支えられ、2023年の日本の国内総生産(GDP)は1~1.3%の伸びを予想する。
- GDPギャップのプラス転換と健全な賃金上昇を受けて、日銀は恐らく9月の政策決定会合頃に、10年国債利回りの変動幅の上限を現行の0.5%から0.75%に引き上げること長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)を修正すると予想する。
- グローバル投資戦略において日本株式の投資推奨を中立としているが、日本株式の中では日本経済の再開(旅行関連銘柄)と一部のバリュー株(大手銀行株)に短期的投資機会があるとみている。



出所: iStock

我々の見通し

日本株式は33年ぶりの高値圏にある。世界的な銀行セクターの混乱により3月は相場が調整したが、現在はその懸念が後退しつつある。年初からの上昇率は、S&P500種株価指数が10%程度だったのに対し、東証株価指数(TOPIX)は13%と堅調、日経平均株価はさらに高く18%である。

日本株式は33年ぶりの高値に達した

主要指数



出所: ブルームバーグ、UBS

これほどの上げ幅はそれ自体が勢いになる傾向がある。企業改革の高まり、日本経済の再開、インフレは、当初の予想よりも持続的な株価上昇になるとの投資家の見方を裏付ける主な理由だ。ただし我々は、見通しはまちまちだと考える。

明るい材料としては、2023年1-3月期のGDPが前期比+1.6%と力強く、通年では1~1.3%拡大するとの我々の自信を深める内容となった。景気回復に加えて、春闘から想定される堅調な賃金の伸びを受けて、我々は日銀が恐らく9月の金融政策決定会合頃に、10年国債金利の変動幅の上限を現行の0.5%から0.75%に引き上げてイールドカーブ・コントロールを修正すると予想する。

日本の見通しは改善

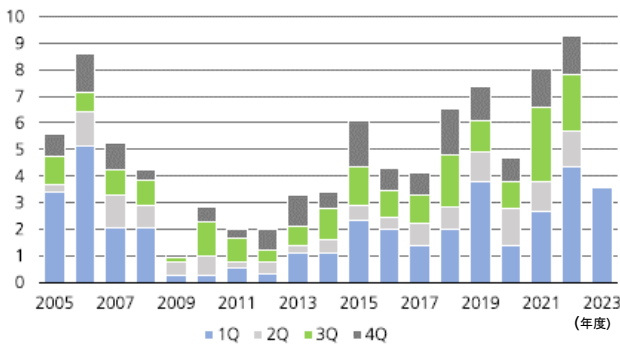
日本のマクロ経済見通しは総じて改善しており、今後数四半期はGDP成長率が改善すると予想している。企業に関して言えば、日本企業は目下、証券取引所、機関投資家、アクティビストなどさまざまな方面から自己資本利益率(ROE)と企業価値の向上に対する未曾有の圧力を受けている。東京証券取引所幹部は、東証上場企業の半数近くの株価純資産倍率(PBR)が1倍を割り込んでいることを危惧しており、企業に改革を迫っている。

日本のアクティビストファンドもまた、企業に圧力をかけ続けている。アクティビストファンドの数は2014年の10社未満から現在は約70社に増加した。こうしたファンドは日本企業の低ROE(現在は約8~9%)の反転を試みており、事業ポートフォリオの再編が進む可能性がある。自社株買いの発表は2022年に過去最高を記録しており、企業に積み上がった現金を活用した増配も実現する可能性がある。

日本経済

自社株買いは増加基調が続く

(単位: 兆円)



出所: QUICK、シティバンク、UBS

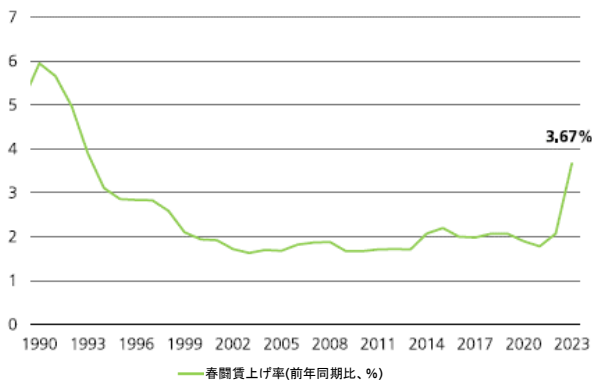
同時に、インフレ率も再び上昇し、4月には40年ぶりの高水準である3.8%をつけた。賃上げが企業予算に織り込まれるにつれてインフレは高止まりする可能性がある。その点では、サービス需要の回復によるサービス価格の上昇に注目だろう。政策面では、コア消費者物価指数(CPI)がわずかに上昇しているため、投資家が長らく期待する年後半のイールドカーブ・コントロールの1度限りの調整が確実なものになるかもしれない。

他方、昨年の経済活動の再開、エネルギー価格高騰に対する政府の支援、貯蓄の積み上がり、賃金上昇に支えられ、家計消費は依然として堅調だ。2023年1-3月期の実質家計最終消費は財消費を主因に力強く回復した。サービス消費は、過去のトレンドの伸びを上回る回復ペースだが、依然として2019年水準を下回っており、回復余地がある。

さらに、観光業の回復は、サービス輸出を押し上げ、日本経済の回復に寄与している。2023年1-3月期の訪日外国人数は前四半期から70%増加したが、2019年1-3月期の水準をいまだ40%下回っており、増加余地は十分にある。コロナ前は訪日外国人全体の3割以上を占めていた中国人観光客は、2023年1-3月期はゼロに近く(2019年同期比マイナス93%)、年後半の回復が期待される。

春闘賃上げ率は30年ぶりの高水準

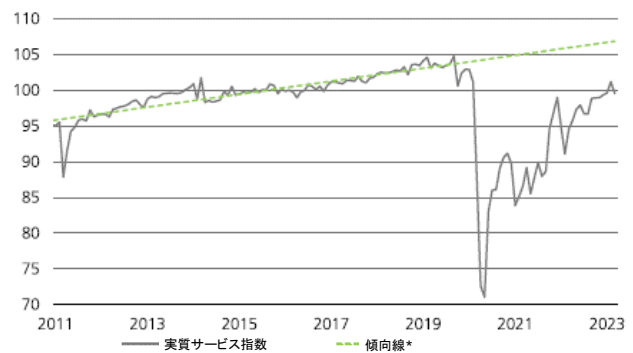
前年同期比(%)



出所: 日本労働組合総連合会、厚生労働省、UBS

サービス消費に上昇の余地あり

実質サービス指数の推移(2015年を100とする)



*傾向線は2010~2019年の値を基に作成

出所: 日本銀行、UBS

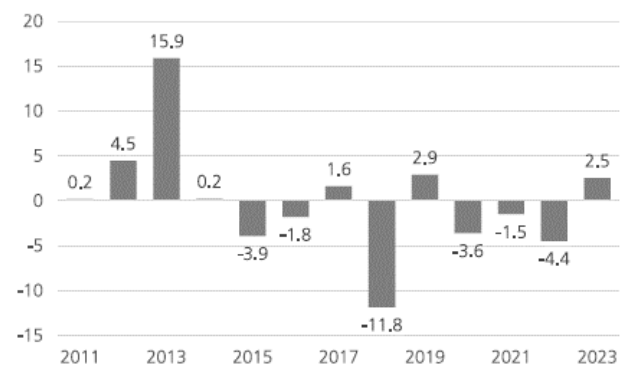
日本経済の再開と大型銀行株に投資

市場の強気ムードはある程度正当化できるものの、投資家には大局から物事を捉え、引き続き慎重な姿勢を崩さず、臨機応変な投資をすることを勧める。岸田内閣の支持率が最近上昇しているため、近いうちに解散総選挙が行われるとの観測が高まっていることも株式市場上昇の一因だ。だが、これほど急速に上昇したことを勧奨すると、夏場には相場が一服するリスクもある。

グローバル投資戦略において日本株式の投資推奨を中立としているが、いくつかの理由から下値は限定的だと考えている。1つ目は、市場の業績見通しの下方修正が底打ちし、米国とEUに比べて業績が比較的底堅く伸びていることだ。2つ目は米国の利上げピークアウトにより円高観測が高まっており、これが海外からの投資資金の流入につながる可能性がある(円は過去2年間で対米ドルで40%以上下落している)。3つ目は東京証券取引所から企業に対する企業価値向上の圧力である。4つ目は、米国と違いバリュエーション(株価評価)が適度であり、TOPIXの株価収益率(PER)は現在13.7倍と過去平均と同程度であることだ。

海外投資家、日本へ回帰の動き

取引金額(兆円)



*2023年は1~4月

出所: 東京証券取引所、UBS

日本経済

日本株式への投資機会を模索している投資家には、銘柄を厳選し、出遅れ株に着目することを勧める。日本経済の再開は旅行関連企業(航空、鉄道、一部の小売りおよび化粧品企業)などの投資機会を引き続きもたらさる。また大手銀行株などの一部のバリュー株も、多くでPBRが約0.6倍でありながら配当利回りは4%と比較的高く魅力的だ。

円は対米ドルで上昇の見通し

我々はドル安円高を予想する。その主な理由としては、1) 米国景気の減速と、2023年後半から2024年初めの政策金利の引き下げ見通しを受けた幅広い米ドル安見通し、および2) 日本の景気とインフレ状況が改善する中、年後半に日銀がイールドカーブ・コントロールを調整し金融政策の正常化に踏み切ることである。

日米金利差が縮小すれば、円は対米ドルで中期的に上昇するだろう

日米 10 年国債利回り差とドル円の比較



出所:ブルームバーグ、UBS、2023年5月22日

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、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。

日本経済

「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