

# 2024年の見通し: 新たな夜明けの始まりか？

## 日本株式

小林 千紗、アナリスト; 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

- 日本がインフレのある世界に突入する中で、2024年は日本株式市場にとっては転換点となれるかどうかの重要な年になるとみる。
- 2024年は、比較的好調な日本のマクロ経済環境が日本株を下支えすると考える。さまざまな国内のカタリスト(材料)が豊富である上期は特にその傾向にある。下期は上期と比較すると不透明感が高く、日本株のパフォーマンスは世界経済やドル円の行方に左右されやすいと考える。
- こうした環境において、我々はファンダメンタルズ(基礎的条件)が強固なクオリティの高い銘柄に注目する。すなわち銀行株、価格競争力のある内需セクター、出遅れ銘柄を推奨する。



出所: UBS

### 我々の見解

2023年の日本株式は、円ベースでほぼすべての先進国をアウトパフォームしたが、2024年は重要な節目を迎えるとみる。日本が30年ぶりに持続的なインフレへの転換期にある中、こうした新しいマクロ経済という現実が日本株にとって審判の時をもたらすのか、それとも2024年は新たな夜明けになるのかはまだ明らかではない。

初めに、2023年に始まった企業および消費行動の前向きな変化は2024年も続くと考え。増配、自社株買いおよび持ち合い株の解消を通じた株主還元向上に対する東京証券取引所の要請が後押しする形で、コーポレートガバナンス改革は進んでいる。また、過去とは異なり、企業は積極的に値上げを実施し、利益率が改善した。2年に及ぶコロナ禍での制約が撤廃され、消費者は値上げを許容し、消費できる環境を満喫しているように見える。

これらのトレンドは2024年も続き、緩やかなインフレ率と賃金上昇が継続するとみている。しかし、日本の消費者と企業に、インフレ・マインドが定着するかどうか最大の不確定要素だ。米国や欧州とは異なり、多くの日本の労働者はこれまで一度もインフレを経験したことがなく、消費者にも企業にもデフレ・マインドが根強く残っている。こうした考え方が変わり、インフレという新たな環境を受け入れられるならば、2024年は日本株にとって大きな転換点となり、長期的にバリュエーションが切りあがる最初の年となると考える。

注視すべき材料は、価格改定トレンドが継続するかどうか、前向きな設備投資の拡大などのコーポレートガバナンス改革を企業が強化するか、また事業ポートフォリオの最適化が進展するかどうかという点だ。例えば、自己資本利益率(ROE)を引き上げるために、製品やサービスの内容の絞り込み、多角化した事業ポートフォリオを合理化して自社の強みに集中することが挙げられる。こうした変化が結果として、長期的な日本株の再評価につながっていくと考える。

# 日本株式

これら国内のカタリストは、日本株にとって 2023 年よりも 2024 年はさらに重要になるだろう。というのも、2024 年は、2023 年日本株の追い風要因となっていた世界経済と円安の動きが失速する可能性が高いからだ。2023 年にみられた想定以上に堅調な米国経済は来年には、国内総生産(GDP)は、依然としてプラスながらも鈍化することが予想される。また、米連邦準備理事会(FRB)が利下げに踏み切る可能性が高い 2024 年下期はとりわけ、円高ドル安傾向に向かうおそれがある。UBS CIO の為替チームは、2024 年 12 月末までに、ドル円が足元の 1 ドル 146 円から 140 円に向けて徐々に下落すると予想している。加えて、12 月初めのような急激な円高は、中期的な企業利益の見通しやセンチメントに重石となるだろう。

つまり、2024 年も相対的に良好な日本のマクロ経済環境が日本株を下支えすると予想しているが、上期と下期では状況が異なるだろう。上期は日本株のパフォーマンスを支える多くの国内のカタリストがみられるが(図表 1 参照)、下期は世界経済とドル円の行方に左右されやすくなるだろう。

したがって、2024 年に向けてはクオリティの高い銘柄を推奨する。具体的には、来年度の利益成長率が高く、ROE や利益率が改善傾向にあり、バランスシートが健全な、ファンダメンタルズ(基礎的条件)が強固な企業に注目している。今後 6 カ月は、金利上昇、日銀の政策正常化および株主還元の改善が追い風となる銀行株など、高クオリティのバリュー株を相対的に選好する。東京証券取引所による ROE と企業価値の向上要請は、この流れを下支えするとみられる。我々はまた、価格競争力の高い内需セクターや、緩やかな物価上昇と賃金の伸びが追い風になると考える出遅れ銘柄も勧める。

## 引き続き銀行株を推奨するか？

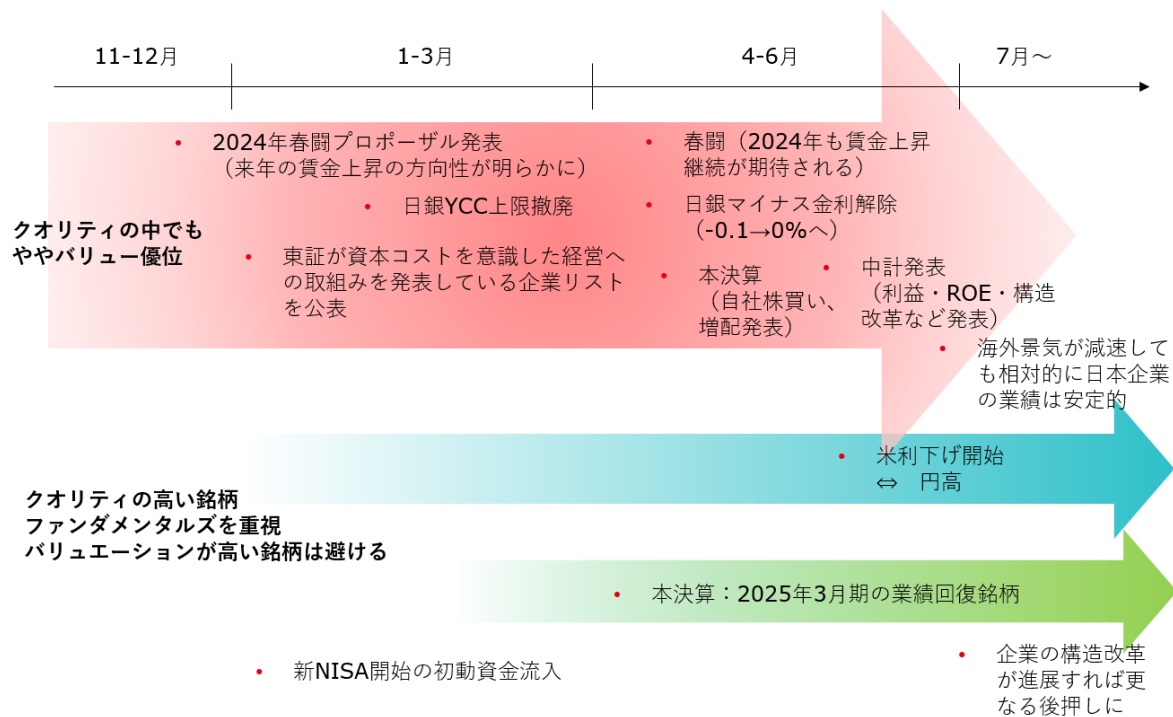
最近の株価調整は銀行株への投資機会を提供しているとみる。日銀の金融政策正常化や金利上昇といった、銀行株を後押しする材料はいまま健在だ。銀行株の株価純資産倍率(PBR)は 0.7 倍と、日銀がマイナス金利政策を導入した 2016 年以前の水準をいまだに下回っている。良好なマクロ経済環境を受けて収益性が改善するにつれて、日本の銀行株に対する評価は高まると考える。また、3.5~4.0%という比較的高い配当利回りは、下値リスクを支えるだろう。とはいえ、日銀がマイナス金利政策を解除した後は、貸出利ザヤの拡大と日本国債利回りの上昇が銀行株の 1 株当たり利益(EPS)の押し上げに寄与するようになるまでは一定程度の時間を要する。そのため、マイナス金利政策解除後の株価は、当面レンジ取引に終始する可能性があることには留意が必要だ。

## NISA とは何か？

少額投資非課税制度(NISA)とは、政府が後押しする日本の非課税貯蓄制度だ。2014 年に始まった NISA の目的は、国民が保有する現預金を長期投資商品に振り向けさせることだった。2024 年 1 月から新 NISA が始まり、年間投資上限額が現在の 120 万円から 360 万円(約 25,000 米ドル)へと 3 倍に引き上げられ、生涯非課税枠も 1,800 万円(約 124,000 米ドル)へと拡大される。2022 年末現在、旧 NISA の残高は 13 兆 2,000 億円で、過去 8 年間の年間流入額は 1,000 億円~2 兆 8,000 億円だった。2014 年以降、国民の約 19%が NISA 口座を開設しているが、そのうち 51%は一度も投資をしていない。

新 NISA が始まる来年 1~6 月は、新 NISA を通じた日本株への資金流入が増加するだろう。我々は、NISA は株価を下支えする効果はあるとみるが、株価をけん引するほどではないとみている。第 1 に NISA では、投資信託や個別株式を通じて日本株だけでなくグローバル株式に投資できること、第 2 に NISA からの資金の流出入は、円ベースでみたグローバル株式市場の動向といくぶん相関しており、日本株に資金が流入するかどうかは株価次第であるからだ。

図表1: 2024年 日本株のカタリスト



# 日本株式

## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBSチーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメント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。UBS GroupにはCredit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。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。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。Credit Suisse Wealth Management ResearchはCredit Suisse Wealth Managementが作成しています。Credit Suisse Securities ResearchはCredit Suisse のInvestment Banking Division 内のSecurities Research 部門が作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

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、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。

## 日本株式

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。

「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 Group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、本レポートを転載・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

