

変化への期待から実行が求められる局面へ

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)

- 東証株価指数(TOPIX)は年初から直近高値まで18%と大きく上昇した後、5%調整し、MSCIオール・カンントリー・ワールド指数(ACWI)をわずかにアンダーパフォームしている。3月中旬の2つの大きなマクロイベントを通過し、海外投資家が様子見に転じていることがその要因とみられる。また、米国のインフレ指標が想定を上回っていることや、中東の地政学的懸念の高まりにより、リスクオフ・ムードが強まっている。
- しかし、ファンダメンタルズは依然として堅調であり、コーポレートガバナンス改革が今後の日本株の重要な牽引役となるだろう。とはいえ、2大マクロイベントを通過した今、変化を期待させるだけでなく、実行することが重要な局面に変わりつつあると考える。よって今後は、価値向上のために企業が実際に起こす行動が鍵を握る。
- 堅調な業績を背景に、日本企業はついに守りから攻めの姿勢に転じると考える。政策保有株の解消や自社株買いなど、株主還元動きが短期的に加速すると予想する。長期的には、自己資本利益率(ROE)の向上を目指した構造的な改革が日本の株式市場の持続的な再評価につながるだろう。



出所: UBS

我々の見解

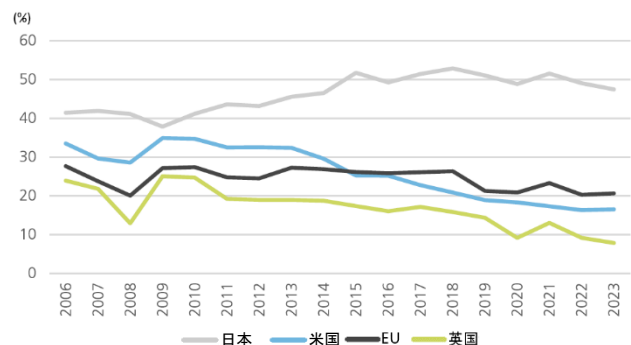
TOPIXは年初から3月22日にピークをつけるまで18%と大きく上昇したのち、5%調整し、MSCIオール・カンントリー・ワールド指数(ACWI)をわずかにアンダーパフォームしている(-4%)。3月中旬には、春季労使交渉(春闘)での賃上げ、そして日銀の金融政策正常化に向けた歴史的転換という2つの大きなマクロイベントを通過し、海外投資家が様子見に転じていることがその要因とみられる。また、米国のインフレ指標が想定を上回っていることや、中東の地政学的懸念の高まりにより、154円を超える円安ドル高が進行しているにもかかわらず、リスクオフ・ムードが強まっている。不動産や、原油高の恩恵を受けるエネルギーなどのセクターはアウトパフォームしているが、テクノロジー、運輸、医薬品セクターはアンダーパフォームしている。

株価は調整局面にあるが、ファンダメンタルズは依然として堅調であり、コーポレートガバナンス改革が今後の日本株の重要な牽引役となるとみる。とはいえ、3月に2大マクロイベントを通過した今、日本株は変化を期待させるだけでなく、実行することが重要な局面に変わりつつあると考える。よって今後、日本株式が上昇するためには、企業が価値改善のために企業が実際に起こす行動が重要となるだろう(詳細は4月1日付日本株式レポート「なぜ日本のコーポレートガバナンスが今重要なのか?」を参照)。

日本企業には大いに改善余地がある。短期的には、手元現金(図表1参照)を活用した株主還元の拡充や政策保有株の解消が挙げられる。企業のこうした動きは、通期決算や中期経営計画の発表に合わせて、4月末から6月に加速すると予想する。今年に入ってから、発行済み株式数の10%以上という異例の大規模な自社株買いを実施している企業もある。長期的に、ROEの向上を目指した構造的な改革が日本の株式市場の持続的な再評価につながることを期待される。

図表1: 日本企業の約半数はネットキャッシュ*がプラス

(単位: %、各指数**構成企業のうちネットキャッシュがプラスの企業の割合、金融セクターを除く)



*ネットキャッシュ: 手元流動性-有利子負債

**日本: 東証株価指数(TOPIX)、米国: S&P500 種株価指数、

EU: ストックス欧州 600 指数、英国: FTSE100 種総合株価指数

出所: ブルームバーグ、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: From a market of expectation to a market of delivery”(2024年4月19日付)を翻訳・編集した日本語版として2024年4月24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

バリュエーションは控えめになりつつある

企業業績の上方修正が続いているにもかかわらず、株価収益率(PER)は16.4倍から15.5倍に低下した。足元のPERは過去平均の13.7倍を依然として上回っているものの、MSCI ACWI(17.1倍)やS&P500種株価指数(20.1倍)との差は拡大しており、PER格差は長期平均を上回っている。

賃金上昇の好循環を受けて日本はデフレから脱却しつつある

ここ数週間、海外投資家は利益確定を進めているが、日本は30年続いたデフレからようやく脱却し、インフレと賃金上昇のある世界に突入したばかりだ。その結果、経済が正常化し、日本はほかの先進国に肩を並べることができるだろう。消費者や企業の景気信頼感が改善して、企業利益を押し上げることが予想される。

どこに投資すべきか？

我々はファンダメンタルズとクオリティを重視しており、日本のインフレと好調な国内マクロ経済、コーポレートガバナンス改革の恩恵を受けるとみられる大手銀行株と不動産株を引き続き推奨する。最近の株価調整は長期投資家にとっての買い場とみている。また、銀行セクターの配当利回りは3.5%と相対的に高く、自社株買いの可能性があることも魅力的だ。

さらに、出遅れの景気循環株で、2024年度の利益成長率が市場平均を上回る見通しの企業に投資妙味があるとみている。在庫調整サイクルの終了や、パンデミック期の特需の反動減からの需要の回復が見込めることが背景にある。

実質賃金が増え始める2024年下期以降は、国内小売セクターの魅力が高まるとみられる。だが、原油高によるリスクは注視する必要がある。

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。

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 2024 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