

# 関税合意後も高クオリティな景気敏感株を選好

## 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)

- 7月23日に成立した日米の関税合意は、事前の市場予想を上回る内容であり、合意時期も早かった。関税の直接的な影響をめぐる不確実性が後退する中、日本株に対する市場のセンチメントも改善しつつある。
- 米国と他の貿易相手国との貿易交渉、米国経済に対する関税の影響、そして短期的な米連邦準備理事会(FRB)の利下げ見通しをめぐる、強い先行き不透明感が残っているため、我々は日本株式の投資判断をNeutral(中立)で維持する。ただし、今回の関税合意を受け、一部銘柄で投資機会が生まれている。
- 我々は関税合意と、4-6月期(2025年度第1四半期)の決算シーズンが、銘柄物色の転換点になると考える。出遅れており、かつ高クオリティな、自動車、機械、ヘルスケアといったセクターの景気敏感株は、中期的なリスク・リターンが魅力的なことから、エクスポージャーを増やすことを勧める。ただし、合意後の株価上昇ペースを踏まえると、短期的な株価調整もありうると考える。日銀の利上げが早まるとの期待が高まれば、銀行株にも再び注目が集まるだろう。



出所: UBS

### 我々の見解

日本と米国は、8月1日に予定されていた猶予期限を前に、関税交渉で合意に達した。事前の市場予想を上回る内容となり、合意時期も早かった。米国は7月、日本からの輸入品に8月1日から25%の相互関税を課すと発表していたが、今回の合意で15%に引き下げられる(現在は暫定的に10%の関税が課されている)。自動車には25%の追加関税が課されていたが、関税率は合計15%(基本関税2.5%を含む)に引き下げとなる。自動車は米国に対する日本の貿易黒字の大部分を占めることから、この動きは市場にとってサプライズとなった。

新たに適用される関税率が予想を下回ったことに加え、合意が期待を超える内容となったことは、プラス材料となる動きである。合意内容が実行されれば、我々は大きく2つの影響があるとみている。第1に、関税によるコストが明確になることで、企業は値上げを含む価格戦略を実施しやすくなる。第2に、関税をめぐる不確実性により停滞していた設備投資や企業活動が再開すると考えられる。

### 自動車関税引き下げでEPS予想を上方修正

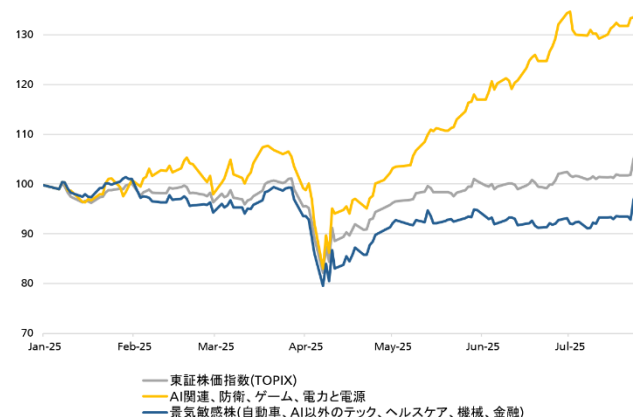
自動車関税の引き下げの日本企業の業績への影響は大きい。今回の合意により、日本企業の1株当たり利益(EPS)は、今後1年間で2-3%押し上げられるだろう。最近の円安も踏まえ、我々は2025年度(2026年3月期)の企業業績予想を前期比2%の増益(従来は同1%の減益)、2026年度(2027年3月期)を前期比5%の増益(従来は同4%の増益)に修正した。

### 高クオリティの景気敏感株を引き続き勧める

今回の合意を受け、景気敏感株は大幅な上昇に転じた。我々は、4-6月期(2025年度第1四半期)の決算シーズン後が銘柄物色の転換点になるとみていたが、株価は想定よりも早く回復している。合意後の株価上昇ペースを考えれば、短期的な調整局面もありうると考える。それでも我々は、こうした景気敏感株が年初来でベンチマーク指数をアンダーパフォームしており、なおも遅れを取り戻す余地があるとの見方を維持する(図表1参照)。

図表1: 関税の影響が軽微なセクターが上昇を牽引、景気敏感株はアンダーパフォーム

セクター別の年初来パフォーマンス(2025年1月=100)



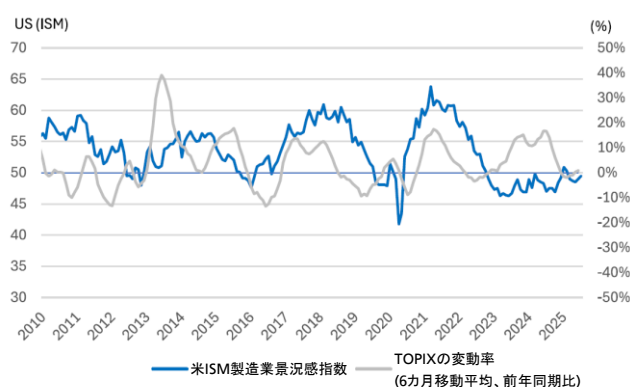
出所: ブルームバーグ、UBS

日本企業では第1四半期の決算シーズンが始まった。関税率が決定し、会社計画に織り込むべき水準が明確となったことで、外需中心の企業をはじめとする景気敏感セクターの企業は、関税の影響を反映して通期会社計画や業績のコンセンサス予想が下方修正されると予想する。関税の影響が会社計画に十分織り込まれれば、株式市場は業績の底を確認し、上振れを期待することができる。実質的に悪材料の出尽くしとなるだろう。

加えて、米国と他の主要貿易相手国が関税交渉で合意に達し、不確実性がさらに後退すれば、設備投資が回復し、すでに3年間停滞していた世界の製造業サイクルが好転すると考える(図表2参照)。

図表2：製造業の景況感は過去3年間停滞していた

米ISM製造業景況感指数(左軸)とTOPIXの変動率(右軸)



出所：ブルームバーグ、UBS

米国では、7月に成立した大型減税法案「1つの大きく美しい法案」で適格生産財の即時償却が認められた。建設時期や稼働時期の条件を満たした工場やプラントなどの取得価格を、初年度に100%償却することが可能になるため、設備投資が活発化すると考える。日本のインフラおよび設備投資関連銘柄は、米国の設備投資サイクルの回復で恩恵を受けるだろう。

### 投資戦略

我々は7月上旬、日本株の銘柄推奨リストに、売られすぎかつ高クオリティな景気敏感株を追加した(詳細は7月1日付日本株式レポート「1Q決算に向け、売られすぎの高クオリティ銘柄を追加」を参照)。中期的なリスク・リターンへの期待から、自動車、機械、ヘルスケアなどのセクターを引き続き推奨する。

さらに、日銀の利上げが前倒しされる期待が高まれば、銀行株にも再び注目が集まるだろう。UBS CIOのマクロチームは、次の利上げ時期を従来は2026年後半と予想していたが、2025年12月に前倒ししている。

### 高クオリティな景気敏感株：

短期業績は厳しいが、第1四半期決算で通期会社計画が下方修正されたことで、悪材料は出尽くし、中期的なリスク・リターンは魅力的だと考える。我々の推奨銘柄には自動車、機械、ヘルスケア、半導体材料などのセクターが含まれる。

### 業績堅調で独自のドライバーがある銘柄：

バリュエーションは割安ではないものの、株価に対する関税の影響が比較的軽微で、独自のドライバーが堅調な業績を支えている。我々の推奨銘柄にはITサービス、小売、銀行などのセクターが含まれる。

## 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には旧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。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もありません。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。

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0.5%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。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。

「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 2025 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