

株価急騰後を見据えた銘柄選別を勧める

日本株式

小林 千紗、ストラテジスト; 青木 大樹、日本地域CIO(最高投資責任者)

- 我々は日本株式の投資判断をNeutral(中立)で維持している。日米関税合意が予想より早く成立したことに加え、米連邦準備理事会(FRB)の9月利下げに対する期待の高まりや、自民党総裁選が前倒しで行われて首相が交代する期待感に支えられ、東証株価指数(TOPIX)は2024年7月以来の過去最高値更新となった。
- 近年、日本株はモメンタムが強い局面で上昇し続ける傾向があり、ごく短期的には株価がオーバーシュートする可能性がある。しかし、短期的な急上昇の後には、例年の夏枯れも重なり、投資家の間で警戒感が高まるとみている。TOPIXの株価収益率(PER)は16.3倍まで上昇しており、高値警戒水準に入っていると考える。
- 世界的な製造業サイクルの回復は、来年に向けて日本株の重要な上昇要因となり得る。ただし短期的には、銘柄の選別を勧める。中期的なリスク・リターンへの期待から、我々は引き続き、機械、自動車、金融、ヘルスケア、メドテック(医療機器など)といったセクターの高クオリティな景気敏感株を推奨する。



出所: UBS

我々の見解

日本株は東証株価指数(TOPIX)、日経平均株価ともに過去最高値を更新した(TOPIXは日米関税合意後の7月31日、日経平均は8月12日)。日米関税合意による不透明感の払拭に加えて、半導体に対する関税が懸念されていたほどの規模ではなかったこと(米国内で製造もしくは製造を計画していれば関税はかからない)、米国企業の好決算によるS&P500種株価指数の上昇、米連邦準備理事会(FRB)の利下げに対する期待の高まりが、さらに株価の上値を押し上げている。その結果、TOPIXの株価収益率(PER)は16.3倍まで上昇し、高値警戒水準に入ってきた(図表1)。

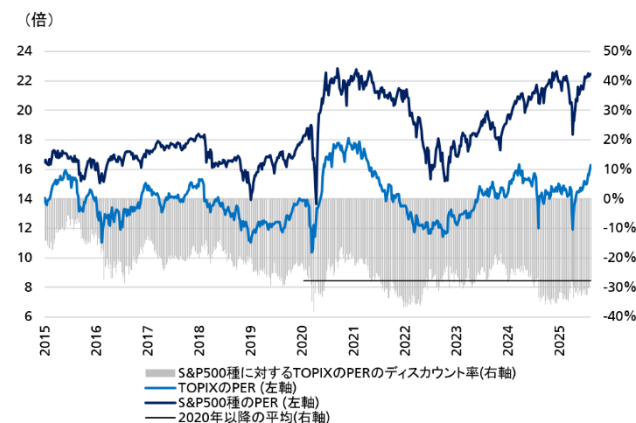
近年の日本株は、上昇トレンドに入ると、バリュエーションを無視して株価がオーバーシュートする傾向にあるため、短期的にはもう少し上値を追いかける展開になるかもしれない。

さらに、お盆明け以降8月末までには、自民党総裁選を前倒しで行うかどうかの結論が出る模様だ。「臨時総裁選」となれば、現在の内閣支持率の低さに鑑みて、新総裁に対する変化への期待から、株価はサポートされやすい地合いとなる。バリュエーションに関しても、TOPIXのPERはS&P500種株価指数のPERに対して27%割安で、ディスカウント率は2020年以降の平均並みであり、特段の割高感はないともいえる(図表2)。

図表1: TOPIXのPERは16倍超、昨层高値と同水準に

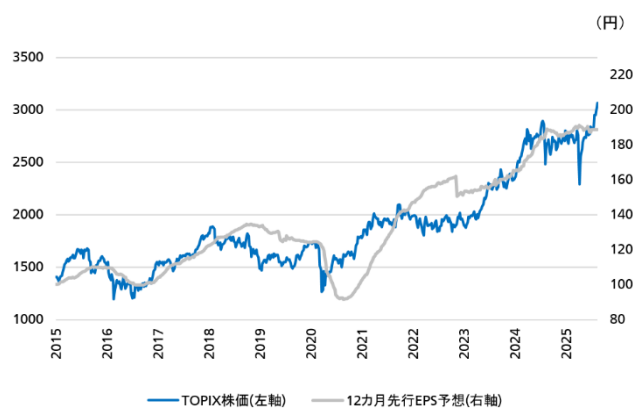


図表2: S&P500種に対するTOPIXのディスカウント率は近年の平均並み



業績が拡大している局面であれば、現在のバリュエーションは許容できる。しかし、日本企業の2025年4-6月期（第1四半期）の業績は、関税と円高の影響で前年同期比11%の減益であり、2025年度（2026年3月期）通年でも微増益の見込みだ。足元のコンセンサス業績予想は、想定通りではあるものの、4-6月期決算を通過して下方トレンドに向かっている最中である（図表3）。

図表3：業績予想は決算後に下方修正トレンドへ
TOPIX株価、12カ月先行EPS*のコンセンサス予想



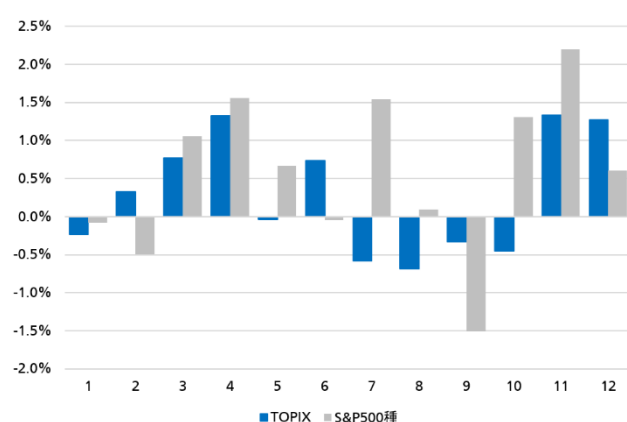
*1株当たり利益

出所：ブルームバーグ、UBS、2025年8月14日

4月下旬以降、業績予想は横ばいの中、バリュエーション拡大が牽引してきた株式市場であるが、図表1が示すように、バリュエーション拡大に頼った株価上昇は一服感が出てきてもおかしくない領域に入ってきた。ここからの株価上昇には、業績の反転が重要になるとみており、それにはまだ1-2カ月かかりそうだと考える。例年、夏場(特に9月)には、日米株式市場ともに、株価の上昇に一服感が出る傾向にある。直近の株価上昇の後でもあり、今年の夏枯れへの警戒感が高まる可能性も意識されるだろう(図表4)。

図表4：9月は例年、日米株ともに小休止の傾向

TOPIXとS&P500種株価指数の月次リターンの平均(2000年以降)



出所：ブルームバーグ、UBS、2025年8月14日

来年以降に向けた株価上昇要因

より俯瞰的に世界のマクロ環境を見渡してみると、米欧の財政政策は拡張方向に転換し、金融政策も緩和方向にある。ECB（欧州中央銀行）は中立金利まで金利を引き下げしており、FRBもいずれ利下げを再開する見込みである。加えて、規制緩和や最先端分野への戦略的投資など、成長戦略も進んでいる。さらに米国では、関税引き下げの対価として、日本・欧州・韓国・サウジアラビア・アラブ首長国連邦(UAE)など各国や、大手テクノロジー企業各社が米国への巨額投資を約束しており、今後数年間は設備投資が活況となることが予想される。分かる範囲だけでも、合計で5.7兆米ドル（約830兆円）の投資金額が発表されている。

日本株にとっては、製造業サイクルの回復は、来年に向けての重要な上昇要因だと考える。世界の製造業サイクルは過去3年間低迷が続いていた。主要国で関税合意がなされたことで、停滞していた設備投資やM&A(合併・買収)などの企業活動が今後再開されるだろう。現在の設備投資は、AI関連や、データセンター向けなどの電力関連に集中しているが、より広範囲の投資回復となれば、日本企業の業績拡大につながると期待できる。

とはいえ、直近の株価上昇は、短期的なポジティブ材料の多くをすでに先取りして織り込んでいるように見える。海外投資家の日本株買い越し意欲が継続しており、日本企業の過去最高規模の自社株買いによる下支えもあることから、4月のような急落が来るとは想定していない。ただし、短期的には銘柄の選別を勧める。

投資戦略

我々は引き続き、高くオリティな景気敏感株を嗜好する。一部銘柄は過去2週間で大きく上昇しており、短期的な利益確定の動きが出てもおかしくない。しかし、バリュエーションに割高感はなく、多くの銘柄が市場平均を上回る配当利回りを維持していると考えられる。

特に、世界の製造業サイクルの回復から恩恵を受ける機械セクターや、株価が大きく出遅れている一部のヘルスケアやメドテック(医療機器など)および自動車株、日銀の利上げ前倒しから恩恵を受ける金融株、引き続き業績が堅調なITサービスなどが有望と考える。小型株のバリュエーション押し上げ要因となりうる米国の利下げ観測も注視している。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、独自のドライバーにより業績が堅調な銘柄にも注目する。

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