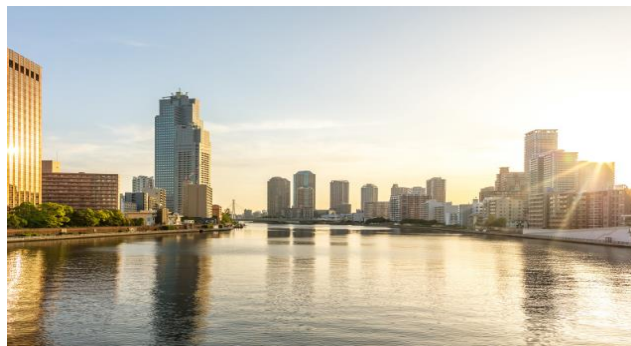


総裁選後急騰も、さらなる上昇を見込む

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引き続きAttractive(魅力が高い)としている。日本国内の構造改革がアルファ(超過収益)創出の主な源泉としてますます注目されており、国内市場を下支えする複数の追い風も見込まれる。
- 構造改革に加え、成長重視の政策を掲げる高市早苗氏が自民党総裁に選出されたことを受け、今後より緩やかな政策運営が期待される。加えて、米連邦準備理事会(FRB)の利下げ観測や米国経済・市場の底堅さも、日本株式の支援材料となる。
- 主なポジティブ材料としては、次期政権ではより緩やかな政策が予想されることや、企業業績のコンセンサス予想が想定より早く底打ちしてきたこと、2026年に向けた自己資本利益率(ROE)の上昇によるバリュエーション拡大期待などが挙げられる。



出所: UBS

我々の見解

自民党総裁選後、日本株は急騰したが、悪材料が減少しつつあることから、さらなる上昇余地があると考え。東証株価指数(TOPIX)の現在の株価収益率(PER)は15.9倍であり、選挙後の上昇を経ても相対的に魅力的な水準にある。我々は、日本国内の構造改革がアルファ(超過収益)の主な源泉としてますます注目されているとみており、米国株式市場の堅調さもこれを下支えている。

高市早苗新総裁は、減税や景気刺激策、特に先端技術や国家安全保障に関連する分野への投資に注力すると予想している。これらの政策が企業業績を下支えし、来年にかけて生産性の向上を促すだろう。

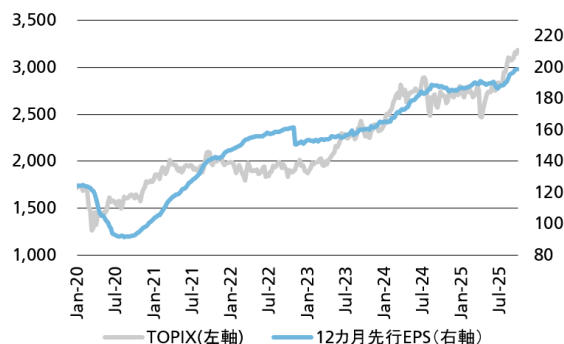
短期的な政治的カタリストとしては、以下が挙げられる。

- 10月中旬: 高市氏の具体的な経済財政政策の方向性が首相指名や所信表明演説を通じて明らかになると予想される。
- 11月から12月: 補正予算が編成され、金額や配分の詳細が公表されることで、セクターごとの影響がより明確になるだろう。
- 高市氏の支持率が上昇すれば、衆議院の解散・総選挙が行われる可能性がある。これにより少数与党体制が解消されれば、市場はポジティブ材料と受け止めるだろう。

10月下旬から7-9月期の決算発表が本格化する。日本企業の業績は関税の影響で前年同期比で減益となるとみられるが、サプライズにはならないだろう。むしろ、投資家は関税による影響の一巡を見越して来期の利益回復を織り込み始めると考える。

直近の急騰を受けて決算期はボラティリティ(相場の変動率)が高まる可能性があるが、関税の影響の後退による2026年度の利益回復を見込むことで、株価調整があれば押し目となり得ると考える。

図表1: 関税合意以降、業績予想は改善傾向が続いているTOPIX、12カ月先行1株当たり利益(EPS)



出所: ブルームバーグ、UBS

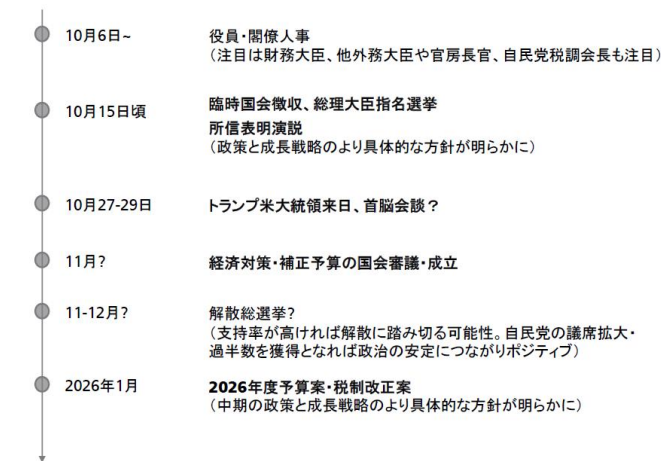
投資戦略

日本株式への投資は、分散投資を推奨する。特に内需関連や、設備投資・国家安全保障関連銘柄など、財政刺激策や構造変化の恩恵を受けるセクターに注目している。

短期的には、明確な成長ドライバーがあり、日本のインフレや財政刺激策の恩恵を受けるITサービス、不動産、医療系テクノロジー(メドテック)などのセクターを選好する。

中期的には、自社株買いの加速や構造改革に積極的なグローバル景気敏感株、政府の政策の恩恵が期待できる防衛、IT(半導体やAI関連銘柄など)、資本財、機械、自動車関連銘柄を選好する。これらの分野は、直近の円安の恩恵も期待できる。

図表2：今後の政治日程とカタリスト



出所：日本放送協会(NHK)、各種報道、UBS

図表3：高市氏が総裁へ：成長重視、積極財政、緩和的な金融政策が予想される

	責任ある積極財政と分配の強化	ポジティブ/ネガティブセクター
短期 (年末まで) 経済対策	- 財政支出：農家・中小企業に対する生活・事業支援、国防・経済安全関連支出、GX・DX関連、AI・半導体への投資支援補助金 など - 税制改正 (検討含む)：ガソリン税・軽油取引税の暫定税率廃止、給付付き税額控除の設計	ポジティブ：防衛 / 資本財・機械・素材など設備投資関連 / AI関連・半導体など先端テクノロジー / ITサービス /ヘルスケア ややポジティブ：不動産(インフレ経済)
中長期(2026~) 成長戦略	- 戦略的な財政出動：国土強靱化、インフラ投資、AIや半導体、量子の分野で積極的な投資 - 経済安全保障の強化：防衛費の大幅増加、食料安全保障、エネルギー・資源安全保障、サイバーセキュリティ、懸念国からの投資精査、健康・医療 など - 税制改正：年収の壁の引き上げ、給付付き税額控除、軽油取引税、消費税の軽減税率の低下の再検討 など	
金融政策	- 日銀の利上げペースが鈍化する(後ずれする可能性) - 高市氏の発現「経済政策は政府と日銀が足並みを揃えて協力。責任は政府、日銀はベスト手段を考える。」「賃金上昇により需要が増えて、デマンド・ブルのインフレが重要。」	ややポジティブ：輸出関連株(円安) ややネガティブ：金融(銀行)
リスク / 機会	- 政策実行の遅れ、規模の縮小のリスク：少数与党であるため、野党との連立が不可欠。自公連立が基本、臨時国会で首相指名選挙が行われるまでの連立実現に努力。減税では国民民主党、外国人政策は参政党に近いとされる。日本維新の会とは距離がある - 解散総選挙による政権の安定化：高市氏は解散は優先事項ではないとしている。ただ、総裁の任期は2027年までの2年間。物価安定対策を実施後、国民人気があれば早ければ12月の可能性、26年6-7月も意識される	

出所：日本放送協会(NHK)、各種報道、UBS

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りサッ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値、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