

2026年の日本株のアップサイド材料

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)

- 2026年に向けても、日本株はAttractive(魅力度が高い)との見方を継続する。日本株は9-10月の上昇の後、AI投資の収益化への懸念、12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)における利下げ期待の後退、日中関係の悪化を受け、11月の上昇分のほとんどを吐き出した。
- とはいえ、来年の日本株にはアップサイドの材料が豊富にあると考える。関税の影響一巡による企業業績の回復、自己資本利益率(ROE)上昇によるバリュエーションの拡大、政府の経済対策による日本の生産性と競争力の向上および国内消費の底上げなどが挙げられる。
- 最近の株価急騰を受けて利益確定売りが出るのは自然な動きであり、しばらくはボラティリティ(相場の変動率)が高い状況が続くかもしれない。しかし、短期的な調整局面は、2026年度の利益成長が期待できる高クオリティ銘柄へのエントリーポイントになるとみている。



出所: UBS

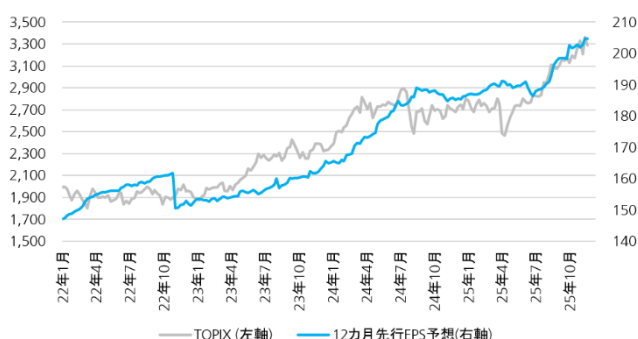
我々の見解

2026年に向けても日本株はAttractive(魅力度が高い)との見方を継続する。来年のカタリストは、関税の影響一巡による企業業績の回復や、自己資本利益率(ROE)の上昇によるバリュエーションの拡大である。加えて、アップサイドの材料が豊富にある。

関税の影響が一巡する来年は企業業績が回復へ

2025年7-9月期(第2四半期)における日本企業の決算は事前想定を上回り、当期利益は前年同期比で35%増益だった。一過性要因を除く営業利益ベースでは2%増益と、4-6月期の11%減益から急激に回復した。コンセンサス業績予想は決算後も上方修正が続いており、株価上昇を牽引すると考える(図表1)。

図表1: 関税の影響はあるが業績予想は引き続き堅調
東証株価指数(TOPIX)と12カ月先行1株当たり利益(EPS)予想



出所: ブルームバーグ、UBS

7-9月期決算では関税の影響が見られたものの、それを凌駕するAI需要の強さが増益に貢献した。日本企業はAI半導体のサプライチェーンで高いシェアを有する。その結果、半導体の製造装置や電子部品企業の業績が幅広く拡大した。また、データセンター向けに送電設備や光ファイバーケーブル、空調などの需要が増加した。電力需要の高まりを受けた送配電設備やパワーマネジメントシステムなどの需要も旺盛だった。業務効率化・省人化を目的とした国内ソフトウェア投資需要も堅調であった。

これらの要因は今後も継続が見込まれ、後述の経済対策も支えになると期待されることから、2025年度(2026年3月期)と2026年度の日本企業の増益率見通しを各+3%、+8%から各+4%、+8%へ若干上方修正する。

2026年は緩やかな円高を予想

CIOの為替チームはドル円の予想値を2026年6月に150円、12月に146円としており、緩やかな円高を予想している(従来予想は2026年6月に148円)。以前から述べているように、緩やかな円高であれば業績への影響は管理可能であると予想する。

2025年度の会社計画で為替の前提となっているドル円の平均レートは145円であり、会社計画には上振れ余地がある。

2026年の経済対策は成長戦略と物価高が焦点

11月21日に発表された2026年の経済対策のための財政支出21.3兆円は、前政権時の規模を上回る。これには、高市政権が成長分野とした17項目の重点分野に対する政策支援が含まれ、同分野の投資拡大が期待できる(図表7)。

また、米国の「1つの大きく美しい法案」に盛り込まれたような設備投資に対する即時償却が認められる見通しである。先端テクノロジー分野の成長やイノベーションの促進だけでなく、老朽化した日本の設備の改修促進を促すと想定される。これらの成長分野は複数年度で費用を計上する方針であり、効果は単年度だけのものではなく、中期的に日本の生産性向上、競争力強化につながるかと期待できる。

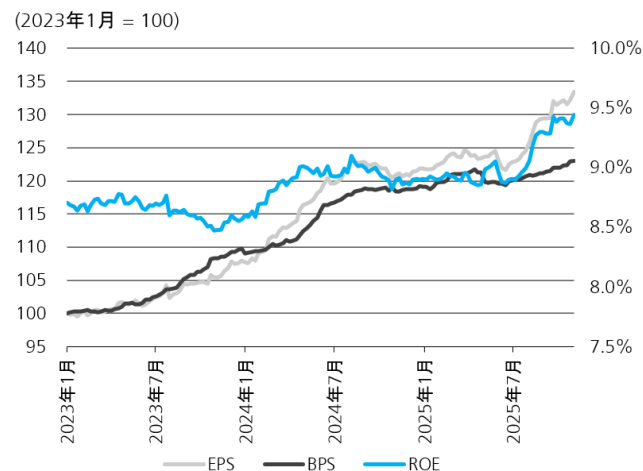
さらに、政府の物価高対策と、2026年の春季労使交渉(春闘)での賃上げ継続により、日本がコストプッシュ型のインフレからディマンドプル(需要主導)型のインフレへと転換すれば、消費やサービス需要など内需企業の業績成長が期待できる。

コーポレートガバナンス改革で来年はROEの拡大に期待

2025年度の本決算では、いよいよ自己資本利益率(ROE)の拡大が期待できる(図表2)。自社株買いの加速、親子上場の解消、キャピタルアロケーション(資本配分)の変更、不採算事業のリストラなどの取り組みの具体的な効果が、数字として始めると考える。構造的なROEの上昇により、日本株のバリュエーションレンジが大きく押し上げることが期待できる。

図表2：コーポレートガバナンス改革で、来年はROEの拡大が期待できる

2023年1月以降のEPS、BPS*(左軸)とROE(右軸)



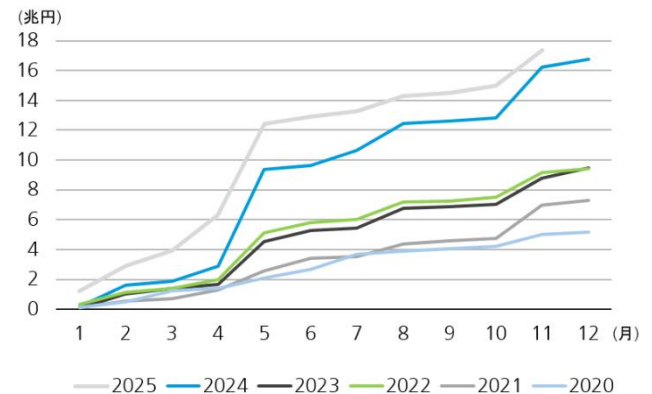
*1株当たり純資産

出所：ブルームバーグ、UBS

過去最高額の自社株買いが株価の下値を支える

株式市場の需給面では、企業の自社株買いが株価の下値をサポートすると考える。日本企業の自社株買いは年初来で17.3兆円と過去最高を更新している(図表3)。一方、自社株買い実施額は13兆円程度にとどまっている。直近の急激な株高を受けて企業は一時的に自社株買いペースを鈍化させていると推察される。逆に、株価が調整すれば自社株買い待機資金が株式市場に流入し、下値をサポートすると考えられる。

図表3：過去最高額の自社株買いが株価の下値を支える
自社株買い発表金額



出所：QUICK、UBS

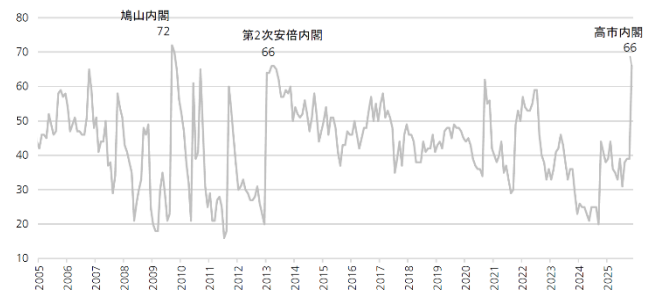
リスク

リスクとしては、米国経済と米国株式市場の減速、急激な円高が挙げられる。一方で、急激な円安も政権支持率低下のリスクと考える。

高市政権の支持率は歴代2位、内閣発足時としては歴代3位の水準である(図表4)。高市首相の強いリーダーシップと政策実現には国民の支持が重要となる。政権発足後の調査によれば、国民にとって最も優先順位の高い事項は物価高であり、行き過ぎた円安とそれに伴うインフレ率の上昇は支持率低下、ひいては政策実行確度の低下につながりかねない。

図表4：高市政権の支持率は歴代2位、内閣発足時としては歴代3位

内閣支持率(%)



出所：日本放送協会(NHK)、UBS

日中の地政学的緊張の高まり

今後数週間は市場のボラティリティが高い状態が続く可能性がある。中国人観光客の減少が長引けば、旅行、流通、小売、宿泊業の株価に下押し圧力がかかるだろう。年初来の訪日外国人のうち中国人観光客が占める割合は24%だ。仮に、12月末までの四半期に中国人観光客数が半減した場合、国内総生産(GDP)への影響は0.1ポイント程度にとどまると我々は試算する。

一方、2023年の東京電力の処理水放出問題の際のように、中国で日本製品の不買運動が起きたり、2010年の尖閣諸島問題の際のように、中国が日本へのレアアース輸出を制限したりし

た場合には、リスクは高まると考える。しかし、両国ともにこれ以上の事態の悪化を望んでいないと我々はみており、我々の基本シナリオでは、今回の問題による混乱は短期間にとどまると想定している。日本企業の中国向け売上高は年々減少しており、現在では売上高の約8%を占めるにすぎない。

TOPIXのPERは16倍以下へ低下

直近の株価下落により、東証株価指数(TOPIX)の株価収益率(PER)は15.9倍と、再び16倍以下へ低下した。過去からのレンジである12-16倍の上限に位置しており、必ずしも絶対値で割安とは言い難いが、相対的に見て妥当であると考ええる。S&P500種株価指数に対するPERのディスカウント率は30%と、過去5年の平均並みである。

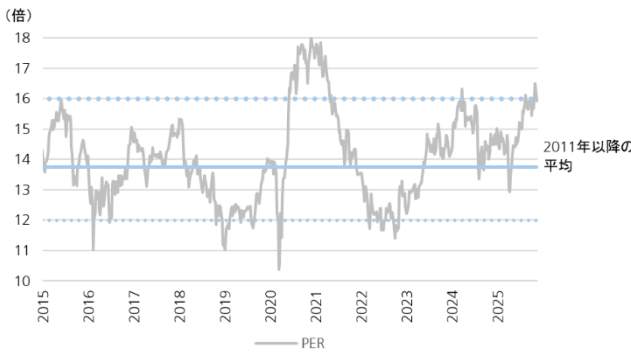
投資戦略

日本株については、内需株や設備投資・安全保障関連分野など、財政刺激策や構造改革の恩恵を受けるセクターを中心とした分散投資を勧める。

ディフェンシブ性を重視する投資家には、業績が堅調なITサービスやインフレの恩恵を受ける不動産、日銀の利上げが追い風となる銀行が魅力的である。

また、2026年度に利益の回復が期待できる機械や自動車といったグローバル景気敏感株や、防衛、AIや電力関連銘柄、メドテック(医療機器など)といった政策の恩恵が見込まれるセクターも有望である。これらは最近の円安の恩恵も受けている。

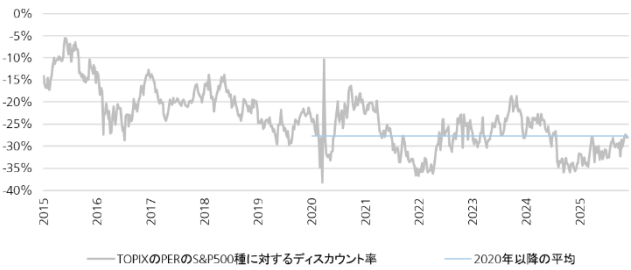
図表5： TOPIXのPERは16倍以下、相対的に妥当な水準
TOPIXの12カ月先行PER予想



出所：ブルームバーグ、UBS

図表6： TOPIXのPERはS&P500種に対し30%のディスカウントで妥当な水準

S&P500種株価指数に対するTOPIXの予想PERのディスカウント率



出所：ブルームバーグ、UBS

図表7： 2026年の経済対策は成長戦略と物価高が焦点

		予算規模 (兆円)
17項目の成長分野への支援		7.2
戦略17分野	AI・半導体 造船 量子 合成生物学・バイオ 航空・宇宙 デジタル・サイバーセキュリティ コンテンツ フードテック 資源・エネルギー安全保障・GX	防衛・国土強靱化 創薬・先端医療 フュージョンエネルギー マテリアル(重要鉱物・部素材) 港湾ロジスティクス 防衛産業 情報通信 海洋
物価高対策		11.7
防衛力と外交力の強化		1.7
予備費		0.7
合計		21.3

出所：内閣府、UBS

グローバル資産クラスに対するCIOの評価・見解

資産クラスに対するCIOの評価・見解は、投資判断を行う際のハイレベルなガイダンスを提供するものであり、主に流動性の高い一般的な指数の期待トータルリターンの評価、UBSハウスビューの予想シナリオ、そして今後12カ月のアナリストの予想に基づき、UBSの投資見解を決定する会議のメンバーの合意に基づいた判断を反映しています。なお、投資戦略によっては、ポートフォリオ構築、集中度合、また借入制約などの要因により、戦術的資産配分(TAA)がこれらの評価・見解と異なる場合があります。

Most attractive(最も魅力度が高い): 当該資産クラスを最も魅力度が高いと評価し、同資産クラスへのエクスポージャー追加を推奨する。

Attractive (魅力度が高い): 当該資産クラスを総合的に魅力的と評価し、同資産クラスに投資機会があると判断する。

Neutral (中立): 当該資産クラスから大幅なリターンあるいは損失の発生を想定せず、中長期的な保有を推奨する。

Unattractive (魅力度が低い): 当該資産クラスを総合的に魅力度が低いと評価し、他の資産クラスへの投資機会の検討を勧める。

Least attractive(最も魅力度が低い): 当該資産クラスを最も魅力度が低いと評価する。他の資産クラスへの投資機会を求めることを勧める。

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