

日本株式

激動相場を切り抜ける4つの戦略

2020年6月25日

Chief Investment Office GWM

居林通、日本株リサーチヘッド; 小林千紗、アナリスト;

- 日経平均株価は3月19日の安値から6月10日までに38%上昇し、この間の上昇率は世界の主要市場の中でもトップクラスを記録した。
- こうした相場展開を切り抜けるうえで、我々は1)経済再開後に強さを増す業界大手、2)グロース株からバリュー株へのシフト、3)業界再編、および4)ハイテク株には慎重、という4つの戦略に注目する。
- 我々は全体としては日本株に中立である。株式投資家には再び投資チャンスが訪れる押し目待つつことを推奨する。

我々の見解

日経平均株価は3月19日につけた安値から6月10日までに38%上昇し、この間の上昇率は世界の主要市場の中でもトップクラスを記録した。だが、5月29日付日本株式レポート「今後6カ月の上昇余地は限定的」で述べたように、それ以降はボックス圏で推移している。日経平均株価の株価収益率(PER)は現在、我々が妥当水準と予想するレンジの上限で推移しており、冴えない企業業績見通しを踏まえると、ここから一段の上値余地は小さいとみている(図表1参照)。また、安倍内閣の支持率急落や米中関係の緊張の高まりも逆風になる可能性がある。

こうした相場展開を切り抜け足元の基調をとらえるうえで、我々は、1)経済再開後に強さを増す業界大手、2)グロース株からバリュー株へのシフト、3)業界再編の可能性、および4)ハイテク株には慎重、という4つの戦略に注目する。また、こうした分野における最近の動向を掘り下げることで、海外投資家の日本株に対する見方や、今後6カ月の上値余地についても見極めることができると考える。

1つ目に、新型コロナウイルスの感染が拡大し始めた当初、投資家による業界大手を選好する動きが鮮明化した。我々もまた強い企業がさらに強くなると考える。国内の感染拡大が収束した後でもこの見方は妥当であると考え、とりわけ過去20年で最も深刻な危機に直面している小売業ではこの傾向が際立つとみている。

2つ目に、グロース株とバリュー株の株価パフォーマンス格差が注目を集めている。過去半年間、グロース株はバリュー株(大半は景気循環株)をアウトパフォームしてきた結果(図表2参照)、両者のパフォーマンス格差は約10年ぶりの水準に拡大した。この水準ではグロース株への利益成長期待とバリュエーションが高すぎるため、バリュー株へ切り替えるタイミングであると考えている。こうした理由から、足元の株価が1株当たり純資産額を大きく下回り、予想配当利回りが3%を超える自動車銘柄を推奨する。

ベンチマーク/主要予想/投資テーマ

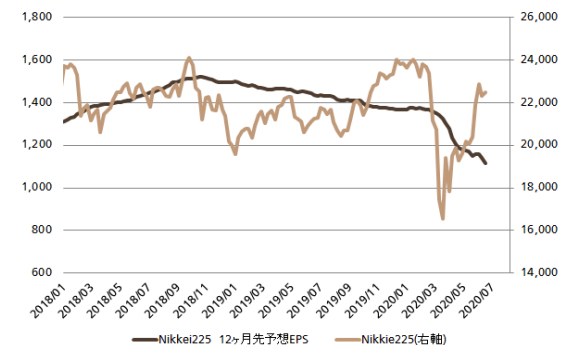
- CIOのベンチマークはMSCI ジャパン指数である。
- 日本企業の当期利益については、2020年度(2021年3月期)は1%の減益、2021年度(2022年3月期)は37%の増益を見込む(従来予想はそれぞれ6%減益と34%増益)。感染「第2波」の発生においても現状の医療体制で対応可能であることを前提とする。
- 足元の株価水準は、直近の反発で妥当な水準に戻ったとみている。

図表 1: 日経平均株価と 12 カ月先予想 EPS

(コンセンサス EPS 予想)

濃茶: 日経 225 12 カ月先予想 EPS

薄茶: 日経 225(右軸)



出所: ブルームバーグ、UBS、2020年6月24日現在

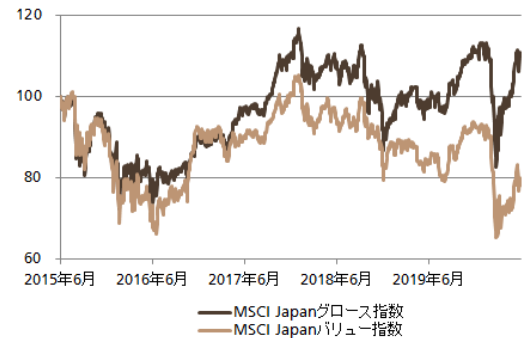
日本株式

3つ目に、4月から5月の緊急事態宣言の発動中に、大部分の日本企業は深刻な打撃を受けた。政府は様々な企業支援を繰り出したが、実店舗への依存度が高いアパレルメーカー、小売り、ホテルなどのセクターでは今後、業界再編が進むとみている。こうした業種では一部大手が事業再編(スピンオフや合併整理)を進めると予想される。こうした構造改革により企業の収益力は改善され、業界内での競争は低下するだろう。こうした点から、上記業種の業界再編にも注視している。

4つ目に、日本のみならずその他主要市場でも、ハイテク企業(情報通信技術やインターネット・サービス・プロバイダーが中心)がそれ以外のセクター(特に景気敏感セクター)をアウトパフォームしている(図表3参照)。これら日本ハイテク企業の足元の株価水準はTOPIX500構成銘柄の平均を大きく上回っており、12カ月先予想1株当たり利益(EPS)に基づくハイテクセクターのPERは22倍超(TOPIXは14倍)、株価資産倍率(PBR)は2.5倍(TOPIXは1.2倍)と20年ぶりの水準にまで上昇している。たしかに新型コロナウイルスの感染拡大は情報通信企業の利益を押し上げたが、それが必ずしも長期的な利益拡大につながるわけではない。今後数年間は引き続き競争が激しく、結果として投資家の楽観的な利益期待に届かない可能性もある。以上を踏まえ、我々は日本のハイテクセクターに慎重な見方をしている。

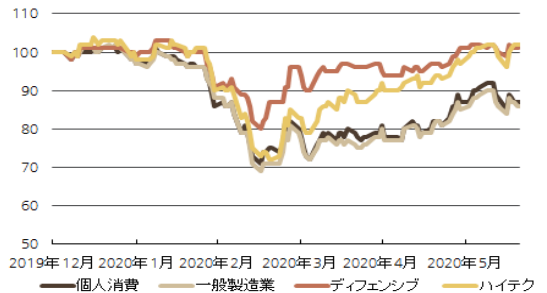
我々は全体としては日本株に中立である。日本経済は景気循環セクターによるところが大きく、したがって企業業績の回復には時間がかかるだろう。株式投資家には押し目を待つこと推奨する。

図表 2: MSCI 日本バリュエーション指数、グロース指数
(2015年6月=100)



出所:ブルームバーグ、UBS、2020年6月24日現在

図表 3: TOPIX500 セクター別パフォーマンスはばらつきが大きい
(UBS CIO のカテゴリーに基づく4セクターのパフォーマンス)



出所:ブルームバーグ、UBS、2020年6月24日現在

Appendix

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したりサテライトレポートをもとに、UBS 証券株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。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。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のではなく、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。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、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。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。

UBS 各社(またはその従業員)は随時、本レポート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、本レポート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。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、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。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。

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 証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 2633 号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

当社における国内株式等の売買取引には、ウェルス・マネジメント本部のお客様の場合、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の手数料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。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。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。

当社における投資信託のお取引には、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)(最大 2.34%(税込・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 1.76%(税込)の運用報酬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。

日本株式

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1%または1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2%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ます。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。

© UBS 2020 無断転載を禁じます。UBS はすべての知的財産権を留保します。UBS による事前の許可なく、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 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

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号