

日本株式

辛抱のとき: 活動自粛も、年末に向けて上値余地あり

2020年4月7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;

- 安倍首相は4月7日に緊急事態宣言を発令した。この影響で、企業利益は今後2・四半期にわたり急激に減少する見込みである。我々は2020年3月期(2019年度)と2021年3月期の純利益の伸びをそれぞれ-23%、-17%に下方修正した。世界経済に対する我々の基本シナリオが実現し、5月中旬以降各国で規制が徐々に解除される前提で、2022年3月期の純利益は前年比62%増益と予想する。
- 東京では過去に例を見ない規制が続いているが、日本の株式市場は3月に安値をつけた後落ち着きを取り戻しているようだ。だが状況は流動的で、値動きの激しい展開が続くだろう。
- こうした環境下、投資家にはポートフォリオの分散を図り、急落前に大幅なプレミアムで取引されていた質の高い銘柄に選別的に投資することを勧める。

我々の見解

安倍首相は4月7日に緊急事態宣言を発令した。我々は緊急事態宣言の発令に先立ち、新たな国内総生産(GDP)予想に基づいて利益予想を見直した(マクロ情報の詳細は4月6日付日本経済レポート「緊急事態宣言発令で活動自粛へ」を参照)。

新たな予想では、第2四半期(7-9月期)の売上高を2009年世界金融危機時に匹敵する-18%(対前年同期比)へ修正した。しかし、この急激な落ち込みによるベース効果から、来年は急速に回復すると見込む(図表1参照)。2020年3月期(2019年度)と2021年3月期の純利益の伸びについては、それぞれ従来の-12%から-23%、+1.9%から-17%に下方修正した。世界経済に対する我々の基本シナリオが実現し、5月中旬以降各国で規制が徐々に解除される前提で、2022年3月期の純利益は前年比62%増益になると予想する(図表2参照)。

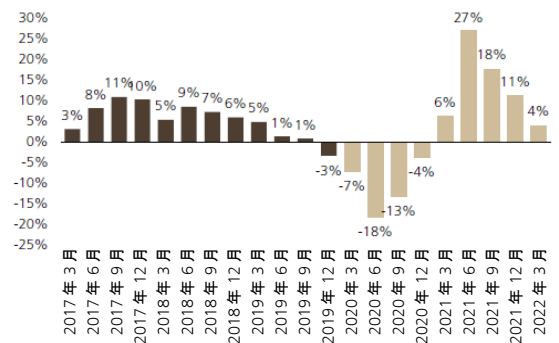
世界有数の大都市である東京で、過去に例を見ない規制が続いているにもかかわらず、日本の株式市場は落ち着きを取り戻しているように見える。日経平均株価は3月19日に16,552円の安値を付けた後、3月27日にはそこから17.1%上昇し、19,389円まで回復している。3月17日付日本株式レポート「日本株が売られ過ぎである3つの理由」で述べたように、最近の株価下落は、世界金融危機並みの金融メルトダウンの可能性を市場が織り込んだためであるとみており、株価資産倍率(PBR)0.8倍近辺という足元のバリュエーションは長期的に妥当な水準とは考えにくい(図表3参照)。

とはいえ、今後2・四半期は利益が急落し、純利益率もマイナスにまで落ち込み、その後年後半にかけて再びプラスに戻る公算が大きい。状況は流動的で、日本の株式市場は当面値動きの激しい展開が予想されることから、投資家にはポートフォリオの分散を図り、急落前に大幅なプレミアムで取引されていた質の高い銘柄に選別的に投資することを勧める。

ベンチマーク/主要予想/投資テーマ

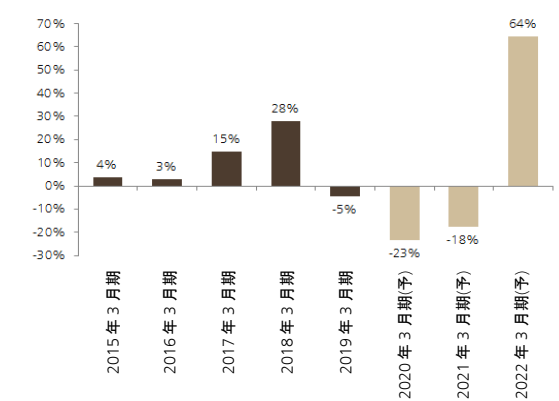
- CIOのベンチマークはMSCIジャパン指数である。
- 日本企業の当期利益は、2020年度(2021年3月期)は17%の減益、2021年度(2022年3月期)については新型コロナウイルスの感染拡大が今後4~6カ月で収束するとの前提で62%の増益を見込む。
- 株価純資産倍率(PBR)でみた足元の株価水準は、やや売られ過ぎとみられる。日本企業の業績は今後2~3四半期にかけて急激に押し下げられた後、回復に向かうと予想する。
- 足元のポートフォリオを見直し、必要があれば再構築する時期に来ていると考える。

図表1: TOPIX500 構成企業の売上高は大きく落ち込んだ後に回復に向かうとみられる (%、前年同期比)



出所: ブルームバーグ、UBS、2020年4月6日現在

図表2: TOPIX500の純利益は2021年3月期も大きく落ち込むも、2022年3月期には急上昇する見通し (%、前年比、e=UBS 予想)



出所: ブルームバーグ、UBS、2020年4月6日現在

図表 3 : TOPIX は 1 株当り純資産(BPS)を割込み
PBR0.8 倍とリーマンショック時点と同水準まで下落
(円)



出所: ブルームバーグ、UBS、2020年4月6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ありますが、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、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・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号