

日本株式

第二の回復の波に乗る日本株式

2020年8月21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;

- 日経平均株価は現在、23,000円前後で推移している。3月から4月に見られた株価回復の第一弾は明らかにハイテク銘柄主導だったが、コロナ後の次の上昇局面は、ハイテク銘柄以外がけん引役になるとみており、景気に敏感な製造業や一般消費財が市場をアウトパフォームすると予想する。
- 4-6月期決算発表からは日本企業の業績回復の兆しが見えてきた。我々は今回、基本シナリオにおける2020年度の利益予想を従来の-1.0%から-4.5%に引き下げたものの、2021年度については+30%から+41%に上方修正し、力強い業績回復を見込む。
- だが短期的にはリスク要因もある。米大統領選の結果によっては各国市場のボラティリティ(価格変動率)が高まり、それが日本市場にも波及する可能性がある。しかし、それで相場が下落する局面があれば、長期的に見て魅力的な投資タイミングになるだろう。

我々の見解

日本株式が最初に回復し始めたのは、各国の株式市場と同じく3月中旬だった。我々は、3月2日付の日本株式レポート「押し目買いに備える: 下値は限定的」と3月17日付の日本株式レポート「日本株が売られすぎである3つの理由」で、日本株式のポジション維持を推奨した。その後5月29日付の日本株式レポート「今後6カ月の上昇余地は限定的」で、市場に対して慎重な見方に転じた。日経平均株価は底値から35%以上値を戻し、7月初旬には23,000円をわずかに抜けたのち、日本株式の上昇は一服し、それ以降、日経平均株価はボックス圏で推移している。

日経平均株価は現在、23,000円前後で推移している。3月から4月に見られた回復第一弾は、明らかにハイテク銘柄主導だったが(図表1参照)、コロナ後の次の上昇局面は、ハイテク銘柄以外がけん引役になるとみており、景気に敏感な製造業や一般消費財が市場をアウトパフォームすると予想する。

我々は、次の3つの理由から、日本株式市場が次の上昇局面に入り、インターネットやハイテク以外の銘柄がそのけん引役になると予想する。

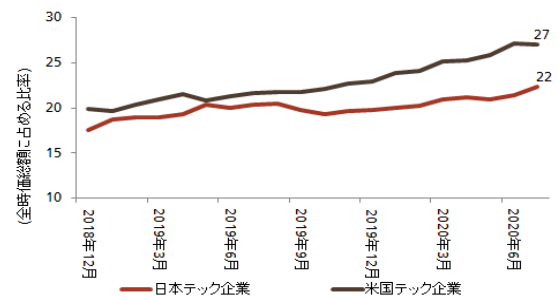
第1に、ワクチン開発が予想よりも早いスピードで進展していることだ。8月10日付のグローバル・リスク・レーダー最新号で、「基本シナリオでは、全国規模のロックダウン(都市封鎖)が再実施されることは想定していない。ワクチンが2021年4-6月期以降、広く行き渡る見込みであり、感染拡大は緩やかな活動制限で対処可能な水準に抑えられるとみられる」と述べた。ワクチンが広く一般に行き渡れば、ハイテク以外の銘柄における投資家の関心は、短期的な需要減退から、今後2年間の長期的な経済活動の回復へとシフトしていこう(図表2参照)。日本ではここ数週間、新規感染者数が減少していることもまた追い風である(図表3参照)。加えて、多くの景気敏感株や一般消費

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4.5%の減益(前回予想:1%減益)、2021年度(2022年3月期)は41%の増益(前回予想:30%増益)を見込む。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。
- 足元の市場全体の株価水準は、直近の反発で妥当な水準に戻ったとみている。

図表1: 新型コロナウイルスを受けて 全時価総額に占めるハイテク・セクターの比率が上昇

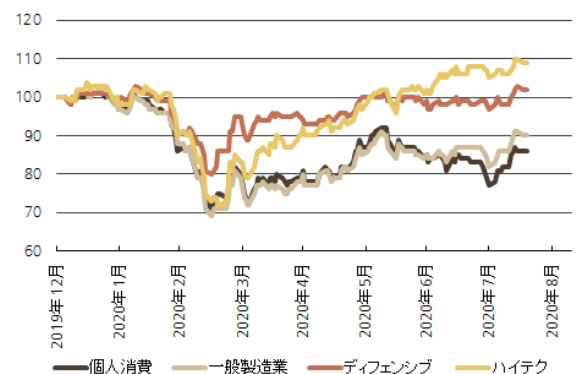
(S&P500とTOPIX500全時価総額に占めるハイテク比率)



出所: ブルームバーグ、UBS、2020年8月20日現在

図表2: TOPIX500のパフォーマンスはセクターによってばらつきがある

(4セクターの株価動向: 銘柄分類はUBSによる)



出所: ブルームバーグ、UBS、2020年8月20日現在

日本株式

財銘柄の株価資産倍率(PBR)や株価収益率(PER)が直近10年の最低水準で推移するなど売り込まれており、ここから見直される公算が大きい。ワクチンの実用化が市場の転機になると考えている。

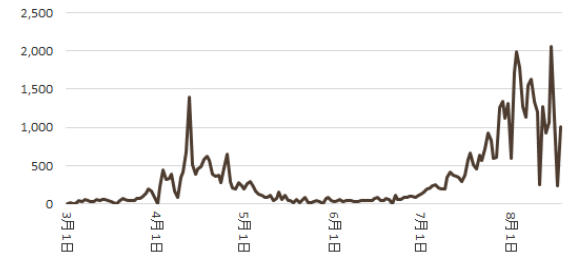
第2に、日本企業のバランスシートは立ち直りが早く、金融機関や政府も営業キャッシュ・フローの悪化に直面する企業の支援に向けて手厚い対策を実施している。さらに重要な点として、4-6月期決算発表からは日本企業の業績回復の兆しも見えてきた。1-3月期は多くの日本企業が新型コロナ関連の損失(見込み)を計上したため、純利益がゼロ近くにまで落ち込んだ。しかし、5月25日の緊急事態宣言の解除後は、経済が緩やかに回復し始めており、4-6月期の純利益は1-3月期を上回った。

我々は全国規模のロックダウンが再実施されるとは予想していない。我々は今回、基本シナリオにおける2020年度の利益予想を従来の-1.0%から-4.5%に引き下げるものの、2021年度については+30%から+41%に上方修正し、力強い業績回復を見込む。図表4の通り、日本企業の業績は急激な落ち込みによるベース効果と需要回復を追い風に、今後4・四半期にわたりほぼV字回復を遂げると予想する。

第3に、ハイテク以外の景気敏感株に復調の兆しが見えてくれば、海外投資家が再び日本株市場に参入してくるとみている。日本企業は世界経済の回復から恩恵を受けるとみられるため、ワクチンが広く行き渡り世界経済の回復がより鮮明になれば、海外投資家の日本株式への注目度が高まるだろう。海外投資家は年初から6兆円(約570億米ドル)以上の日本株式を売り越しており、それを日本銀行による5兆6,000億円の上場投資信託(ETF)買いが吸収している(図表5)。海外資金がいつ日本株式に回帰するかはまだ不透明だが、海外投資家がハイテク銘柄以外への投資比率を引き上ることとなった場合、日本株式に妙味が出てくるとみている。その時こそ、日本株式が次の上昇局面を迎えるものと考えられる。

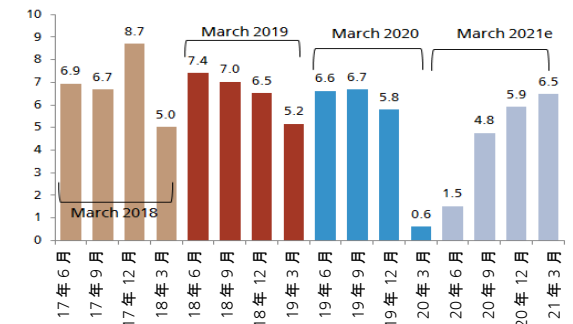
だが短期的にはリスク要因もある。米大統領選の結果によっては各国市場のボラティリティ(価格変動率)が高まり、それが日本市場にも波及する可能性がある。また、足元では安倍政権の支持率低迷も懸念材料だ。とは言え、日本企業は新型コロナウイルスの影響にうまく対処しており、多くの景気敏感株は割安であると考えている(図表2参照)。よって、一時的なイベントにより相場が調整する局面があれば、長期的に見て魅力的な投資タイミングになるだろう。

図表 3:日本の新型コロナの新規感染者数推移
(日本の1日当たりの新規感染者数)



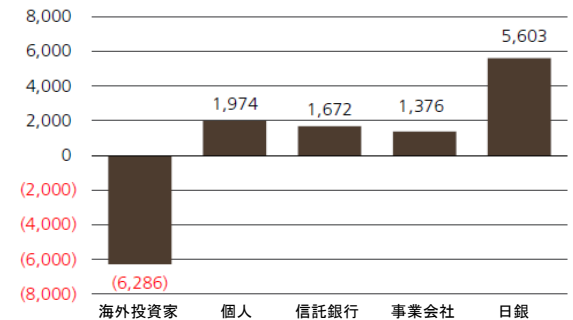
出所: Our World、UBS、2020年8月20日現在

図表 4: TOPIX500 構成銘柄の純利益に底打ち感
(単位=1兆円、金融およびソフトバンクGを除く e=UBS 予想)



出所: ブルームバーグ、UBS、2020年8月20日現在

図表 5: 年初来の海外投資家による日本株売買は大幅売り越し
(単位=10億円、現物、先物合計)



出所: 東京証券取引所、日銀、UBS、2020年8月20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)が作成したリサーチレポートをもとに、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。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。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。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、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