

日本株式

一段の上昇は企業業績と海外勢が鍵

2020年11月13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;

- 2020年8月21日付日本株式レポート「第二の回復の波に乗る日本株式」以降、日本株式は約10%上昇し、日経平均株価は29年ぶりの高値を付けた。
- 日本企業の7-9月期の業績は大幅に回復した。我々の基本シナリオにおける業績予想では、今期(2021年3月期)は7%減益と見るが、来期(2022年3月期)は40%の増益に修正した。
- 日本企業は、世界経済の回復進捗と、米大統領選でのバイデン氏勝利ほぼ確定を受けた米中貿易関係の改善期待から恩恵を受けるものと見込まれる。

我々の見解

2020年8月21日付日本株式レポート「第二の回復の波に乗る日本株式」以降、日本株式は10%以上上昇し、日経平均株価は29年ぶりの高値を付けた。前回、日経平均株価が24,000円を超えて27年ぶりの高値をつけた2018年には、企業業績が過去最高水準でありピークに近いと考えていたため、我々は日本株に弱気の見通しを示した(2018年10月16日付日本株式レポート「陰しい行く手」を参照)。現在、足元の日経平均株価の株価収益率(PER)は19倍と割安とは言えず(図表1参照)、短期的には利益確定売りもあり得るが、次の理由から今後数カ月は今後一段高が期待できるだろう。

第一に、7-9月期の日本企業の業績は、昨年の水準は下回るものの、国内経済の活動再開と底堅い中国需要を受けて力強く回復している。新型コロナウイルス感染拡大が経済にとって脅威でなくなるまで、主要国の多くは経済対策を継続する用意があり、政府の対策の下支えにより2021年も企業業績の回復が続くとみている。

日本企業は、世界経済の回復進捗と、米大統領選でのバイデン氏勝利ほぼ確定を受けた米中貿易関係の改善期待から恩恵を受けるものと見込まれる。従って、我々は2021年度(2022年3月期)の純利益の伸びを40%増と予想する。

第二に、世界的にリスク選好度合いが回復しており、海外投資家による日本株の買い戻しが期待できる。海外投資家は上場している日本株式の約3割近くを保有する最大の投資主体だが、今年は年初から6.5兆円を超える大幅な売り越しとなっている。これは、2002年以降では、米中関係が悪化した2018年に次いで2番目の規模である(図表2参照)。

海外勢については、今年の巨額な売り越しを今後買い戻す動きが進むと考えている。さらに、菅義偉首相は、新型コロナからの経済の回復を確かなものとするため、追加の経済対策を盛り込んだ2020年度第3次補正予算案の編成を指示した。デジタル化や温暖化対策に重点を置き、日本企業によるデジタル技術の導入と気候変動への対応を加速する。菅首相は就任後初の所信表明演説でも、2050年までに温室効果ガス排出量を実質ゼロにするとの野心的な目標を掲げている。よって、2021年以降は、デジタル関連企業と気候変動対策に積極的な

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7%の減益、2021年度(2022年3月期)は40%の増益を見込む。感染が再拡大し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考えるが、一部の景気敏感株は依然として割安とみている。

図表1: 日経平均株価の12カ月先予想EPS(1株当たり利益)およびPER(株価収益率)

濃茶: 日経平均12カ月先予想PER(倍)

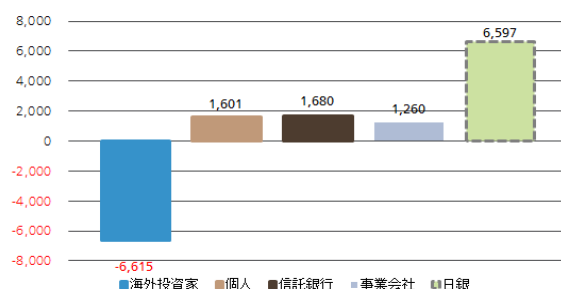
薄茶: 日経平均12カ月先予想EPS



出所: ブルームバーグ、UBS、2020年11月12日現在

図表2: 今年の海外投資家の日本株売り越し額は2002年以降で2番目の規模

(2020年年初来の売り越し/買い越し額、兆円)



出所: 東京証券取引所、日銀、UBS、2020年11月12日現在

日本株式

企業が相場上昇のけん引役になるとみている。

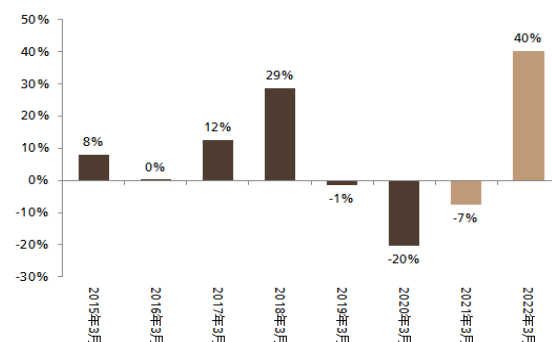
株価評価(バリュエーション)

TOPIXと日経平均株価の12カ月先業績予想に基づくPERは、それぞれ17倍と20倍で、10年平均の16倍、18倍をやや上回る。だが、2021年の力強い業績回復見通しに加え、追加経済対策も見込めることから、バリュエーションに極端な割高感はないとみる。また、不測の波乱が起きた時には、日銀の上場投資信託(ETF)購入プログラムが下支えするとみている。

日本株式は企業業績の回復を受けて上昇しており、今後6カ月で海外投資家の買い意欲が高まると予想する。我々は景気敏感株を推奨する。

図表 3: 日本企業の純利益は3年間の減益後、2022年3月期には急反発が予想される

(日本企業の純利益の伸び、前期比、薄茶は予想)



出所: ブルームバーグ、UBS、2020年11月12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ます。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ます。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