

日本株式

調整入りで魅力高まる

2021年5月14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

- 日経平均はほぼ5カ月前の水準まで低下している一方で、企業の業績見通しは改善しており、日本株式の魅力度は以前よりも高まっていると考える。
- さらに、我々の銘柄推奨リストに掲載されている銘柄の一部は、今週初め(10日週)の急反落で売られ過ぎたとみている。
- 新型コロナウイルスの国内接種状況については、これからワクチンの輸入量が大幅に増え、新たなワクチンについても今後数カ月以内に承認が下りる見通しであるため、接種ペースはまもなく加速するとみている。

我々の見解

年初からしばらくは際立つ強さを見せていた日本株式市場だが、最近の調整局面入りで日経平均は年初来の上昇分をほぼ失った(図表1を参照)。この反落は、昨年12月にリリースした日本株式レポート「バリュエーションから見ると値が限られ始めた日本株市場」で指摘したとおり、バリュエーションの調整であって、業績見通しの低下によるものではないと考える。日経平均のバリュエーションは1月時点の22.5倍から足元では19倍にまで低下している(図表2を参照)。したがって、日経平均はほぼ5カ月前の水準に戻る形となったが、業績見通しは従来よりも改善していることから、日本株式の魅力度はむしろ高まったとみている(図表3を参照)。実際、12カ月先予想EPS(1株当たり利益)は年初来で13%上昇しており、PER(株価収益率)はほぼ同水準(%)だけ低下している。

さらに、我々の銘柄推奨リストに掲載されている銘柄の一部は、今週初め(10日週)の急反落で売られ過ぎたとみている。例えば、インドの四輪車市場でトップシェアを握る自動車メーカーは、インドの新型コロナ新規感染者数の急増で新車販売の伸び悩みが懸念され、この3週間で株価が14%下落した。しかし、昨年前半の感染拡大第1波の際にインドの工場からの出荷がほぼストップしたにもかかわらず、2021年3月期決算で同社は1,460億円の当期純利益を計上している(前期比9.1%増)。まもなくインドでのワクチン接種も加速すると予想されることから、同社のインドでの四輪車事業も遠からず通常の成長軌道に戻るものと見込まれる。

同様に、アジアで生活用品ブランドを展開する小売り大手や、半導体パッケージ製造の世界大手の株価もこの3週間で15%以上下落した。株価が下落した要因としては、主に次の4つが挙げられる。

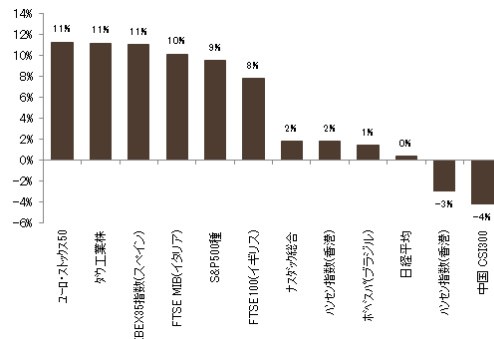
株価調整の4つの要因

第1に、米国でインフレ懸念の高まりから米ハイテク株が売られたことが、日本株の下げの大きな要因として挙げられる。

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、2021年度(2022年3月期)は+40%、2022年度は+4%の増益を見込む。今後感染が再拡大しても、現行の医療体制で対応可能であることを前提とする。
- 日本株式市場は直近の調整を受け適正水準となったと我々はみているが、一部の景気循環銘柄はまだ割安な水準にあるとみている。

図表1: 世界の主要株価指数の年初来パフォーマンス (現地通貨建てベース)



出所:ブルームバーグ、UBS、2021年5月12日現在

図表2: 日経平均企業のPERはピーク時の22倍超から19.5倍まで低下

(日経平均企業のPERと12カ月先予想EPSのコンセンサス)



出所:ブルームバーグ、UBS、2021年5月12日現在

日本株式

第2に、中国の景気過熱感が意識され、中国の政府当局が経済成長の抑制策を打ち出すとの懸念が高まっている点である。

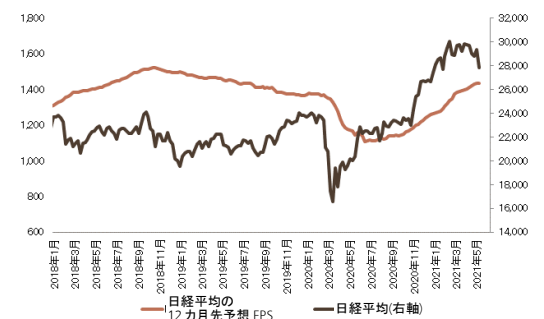
第3に、グローバル投資家の多くがベンチマークとする MSCI ワールド指数の定期銘柄入れ替えが発表され、日本株 29 銘柄が除外されたことである。この結果、日本の時価総額ウェイトは 0.5 パーセントポイント低下する。現在、日本株の売買代金のうち 7 割以上を海外投資家が占めているが、ウェイトの変動により日本株売買に占める海外投資家の比率も低下する見通しである。しかし、今回の銘柄除外はある程度予想の範囲内であり、これにより日本株の長期バリュエーションに変動が生じるとは考えていない。

第4に、欧米に比べて日本のワクチン接種が非常に遅れていることである。5月12日時点で、1回目の接種を終えた人は人口のわずか 2.5%にとどまり、接種率は OECD(経済協力開発機構)加盟国のなかで最下位である。しかし、これからワクチンの輸入量が大幅に増え、新たなワクチンについても今後数カ月以内に承認が下りる見通しであるため、接種ペースはまもなく加速するとみている(図表4を参照)。ワクチン接種が本格化すれば投資家の懸念はある程度緩和され、上述の売られ過ぎ銘柄も年後半には業績が安定するとみている。

ここ最近では売り圧力が強まっている日本株だが、1-3月期決算では総じて堅調な業績回復が確認されており、日本株式の魅力度は1月時点よりもむしろ高まっているとみている。さらに、各国の経済政策も当面は株式市場の下支え要因になるとみられる。よって、足元の調整局面は押し目買いの好機になると考える。

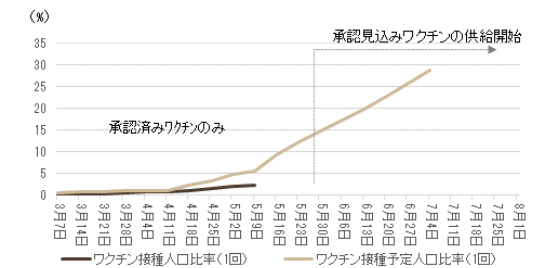
図表3: 日経平均の推移と日経平均構成企業の利益見通し

(12カ月先予想EPSのコンセンサスと日経平均)



出所: ブルームバーグ、UBS、2021年5月12日現在

図表4: 国内ワクチン接種状況は今後加速の見込み
ワクチン接種人口比率(1回目、%)



出所: 厚生労働省、UBS、2021年5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 UBS 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 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。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。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、直接的に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 0.3%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)(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。

日本株式

「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)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。

その他のご留意事項

当社の関係法人である UBS AG および UBS グループ内の他の企業(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 2021 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