



日本株： 菅新政権下で明るい見通し

日本株の見通しについて強気な4つの理由

2020年12月

サマリー

- 日本はコロナ危機にうまく対処しており、景気感応度の高い市場特性を考慮すると、コロナ後の回復を主導する可能性を備えた有利な位置づけにある。
- 菅義偉新首相は、引き続き国内の構造改革を推進すると同時に、生産性の向上を公約している。
- 競争力のあるバリュエーションに加え、株主還元の更なる向上を重視する企業のスタンスは、今が日本株に投資する好機であるという見方をさらに裏付ける。



Archibald Ciganer

日本株式運用戦略
ポートフォリオ・マネジャー

日本株は、2021年には優位な立場にあると見ており、新年を控え、明るい見通しを裏付ける多様な要因が存在します。

なかでも日本株式市場は景気感応度が高いという特性を備えていることから、コロナ後の世界経済の回復から恩恵を受けやすい立場にあります。重要なのは、菅義偉新首相が、引き続き市場およびガバナンスの改革を含む国内の構造改革を推進すると同時に、生産性の向上に重点を置くことを公約している点です。競争力のあるバリュエーションに加え、企業が株主還元の更なる向上を重視していることも、パフォーマンスをさらに押し上げる可能性があります。

上記の背景により、今は日本株に投資する好機であると考えており、この見方を裏付ける4つの主な理由を詳しく説明します。



日本株式市場は景気感応度が高く、他の先進国市場より割安

日本は、世界経済の反発につれ、コロナ後の景気回復から恩恵を受ける有利な位置づけにあると考えられます。日本はコロナ危機に比較的うまく対処しており、死亡者数や感染率は他の多くの国と比べて低く抑えられています。

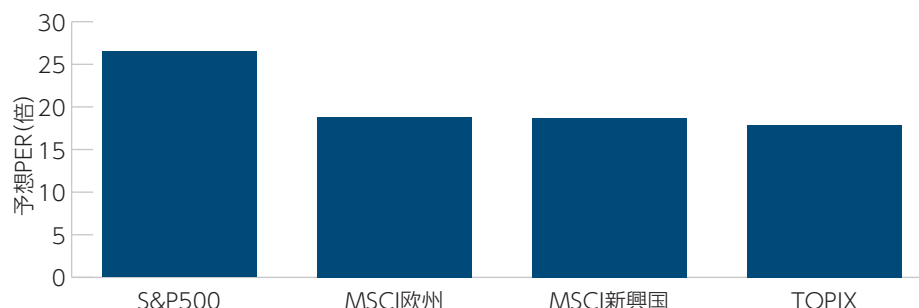
しかしながら、日本株の年初来のパフォーマンスは他の主要株式市場を下回っており、引き続きこれらの市場と比べて割安な水準で取引されています。例えば、TOPIXの株価収益率(PER)は、2020年11月13日時点で17.9倍です。対して、米国(S&P500)のPERは26.5倍、欧州(MSCI欧州)では18.8倍、新興国(MSCI新興国)では18.7倍です。

日本株式市場は景気感応度が高いことから、2020年はコロナ禍による世界貿易の停滞が株価に対する下押し圧力となりました。その結果、世界経済の回復見込みが高まっているにもかかわらず、外国人投資家は、日本株を著しくアンダーウェイトとしています。

日本株は相対的に割安で、投資家がアンダーウェイトとしており、世界経済の回復見込みから恩恵を受けやすい立場にあります。

他の主要株式市場と比べた日本株式市場のバリュエーション¹

日本株は引き続き他の市場と比べて割安



2020年11月13日時点

将来の実際の結果は予想とは著しく異なる可能性があります。

¹ 2021年の予想PER

出所:ファクトセットのデータをもとにティール・ロウ・プライスが算出。全ての権利はファクトセットに帰属します。

バリュエーションは他の市場と比べて魅力的であり、世界経済が回復する局面において株価が上昇する余地があります。簡潔に言えば、日本株は相対的に割安で、投資家がアンダーウェイトとしており、世界経済の回復見込みから恩恵を受けやすい立場にあります。この点を念頭に置いて、夏の間、食品サービス、電子・自動化関連、自動車などシクリカル企業のエクスポージャーを引き上げてきました。

日本には卓越した製造能力を実証している主要企業が存在

先進的なロボットや自動化機器、半導体や5G技術など、日本には世界有数の製造企業やテクノロジー企業が存在し、その多くは長期的かつ構造的な追い風に支えられてきました。例えば、コロナ禍により労働力不足のリスクやコロナ後も工場自動化を進める必要性に改めて焦点が当たりました。同様に、その他の製造企業は、5G技術の普及および半導体に対する継続的かつ長期的な需要から恩恵を受けてきました。これらの企業は、世界を主導する存在として知的財産や先端技術を世界に輸出しており、今後、これらの企業の見通しはさらに大きく改善するとみています。

デジタル経済への転換と生産性の向上が優先課題

日本は、多くの主要産業における卓越した製造能力で知られているものの、多様な社会的慣習や職場慣行の順守が非効率性を生み出し、全体の生産性を損ねる状況が継続しています。例えば、日本では公的部門と民間部門の双方で、ファックスがまだ広く利用されており、この技術が廃れるまでに長い年月を要しています。一方、eコマースや非接触型決済などの分野は他の先進国ほど普及しておらず、技術やクラウド・コンピューティング・インフラへの投資という面でも劣後しています。

日本のよく知られている高齢化を踏まえると、これら時代遅れの慣習や慣行の改革は、全体の生産性向上に向けた必要不可欠な一歩であり、投資家にとっては特に調査が行き届いていない中小企業における魅力的な投資機会の創出に繋がる可能性があります。

菅新首相は、安倍前首相の政策を引き継ぎ、国内の構造改革を優先するとともに、デジタル経済への転換を最重要課題として掲げています。

…近年、株主還元額が増加していることも明らかです。日本企業による自社株買いは、2019年に過去最高水準に達しました

「デジタル改革担当大臣」および最近公表された「デジタル庁」は、デジタル経済への転換の管理、監督および推進を担う存在であり、この重要な優先課題に対する政府の意欲を示しています。

今はこれらの変化の最前線にいる業界や企業にとって興味深い時であり、我々は遠隔医療やクラウド・コンピューティング、オンライン決済処理など多くの潜在的な成長分野に十分な投資を行っていると考えています。これらの分野における投資先企業の多くは、日本株式市場における幅広いリサーチと深い知識を通じて見極めた中小企業であるため、他の運用会社の多くが広く保有している銘柄とは異なります。

コーポレート・ガバナンス改革は進捗しているが、まだ初期段階

投資家の中には、日本株が割安なのは脆弱なガバナンス基準や不十分な株主還元など正当な理由によるものと安易に片づける向きもあります。こういった考え方はかつては当てはまったかもしれませんが、もはや日本の現状を適切に反映していません。過去10年間にわたり、日本において政策が目に見えて成果を挙げた分野があるとするならば、それはコーポレート・ガバナンス改革関連です。過去10年間に見られた急速かつ著しい改善は現在も続いています。

同様に、近年、株主還元が改善していることも明らかです。日本企業による自社株買いは、2019年に過去最高水準に達しました。2020年には全体の水準は当然ながら低下しているものの、3月にソフトバンクが同社史上最大の自社株買いを実施したことは注目に値します。日本企業は明らかにこの動きを認識しており、日本株における株主還元額は、2021年に急増する可能性があるかと予想しています。

新型コロナウイルス感染拡大の結果、株主還元は低下していますが、コロナ禍が企業の再構築を加速させたことはより明るい材料です。株式の公開買い付けは、2020年に入り前年比で急増しており、今年は記録的な年になるでしょう。

安倍前首相が2020年9月に突然辞任したことで、「アベノミクス」の経済・構造改革プログラムも終わりを迎えるという懸念がありました。しかし、安倍政権を通して右腕として内閣官房長官を務めた菅氏が新首相に選出されたことは、アベノミクスの継続に対する賛成票と広く捉えられています。菅氏は、改革を促すための企業への優遇税制に加え、「事業転換」を推進する取り組みなど、アベノミクスの改革アジェンダを引き続き進めることを明確にしています。

まとめ

前述のとおり、2021年以降の日本株の見通しについては、前向きに見ています。菅氏の首相就任は、アベノミクスの改革プログラムの継続を確保するという意味で、プラス材料と見ています。それと同時に、日本が優先するデジタル化の進展による生産性の向上は、日本企業の利益を増大させ、投資家のリターンを高める可能性があります。また、日本株式市場は、世界経済の回復に対する感応度が高く、景気サイクルの底打ち後の回復局面で、頻繁に良好なパフォーマンスを収めてきたことから、今は日本株に投資する好機であると考えています。日本の企業利益は、足元のコンセンサス予想を上回る可能性があると考えています。また、より多くの企業が長期的な持続可能性に重点を置き、株主還元の向上に努めると予想されることから、産業全般にわたりさらなる改善と再構築を予想しています。

特定の証券は情報提供のみを目的として記載しており、これらを推奨するものではありません。

INVEST WITH CONFIDENCESM

ティー・ロウ・プライスは、お客様に信頼していただける優れた運用商品とサービスを長期にわたってご提供することに注力しています。

troweprice.co.jp

T.RowePrice®

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の通減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ、インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

金融商品取引業者関東財務局長(金商)第3043号

加入協会:一般社団法人 日本投資顧問業協会/一般社団法人 投資信託協会