

# MSCI 年初来成績、日本株が世界株を逆転

日本株「持たざる」リスク、ヘッジFは上期改善の貯金も

2017/6/26

世界の機関投資家が参考にする MSCI 世界株指数（先進国、ドルベース）では、年初来成績で日本株が世界株を逆転してきた。年上半期の期末における日本株優位は 2015 年以来であり、下期に向けて海外勢に「日本株の持たざるリスク」を喚起させやすい。先行き米国の政治・政策や原油相場など不安材料は山積しているが、ヘッジファンドなどは年上期の成績改善で貯蓄を確保しており、リスク耐久力が增強されている。1 ドル＝111 円前後での日本株の世界株上振れも過去に例は少なく、円高抵抗力の強化も再評価されよう。

### 内閣府「高付加価値化の輸出財」増加分析

「日本では輸出数量が大きく伸びないなか、財の高付加価値化指数は継続的に上昇傾向にあり、国内企業は財の高付加価値化により対外的な稼ぐ力を発揮していると考えられる」――。

内閣府の経済財政分析担当はこのほど、こうした分析を行っている。海外の景気振幅や円高などに対する抵抗力の増強を示すもので、現在の日本株の「為替離れ」や「日米の政治離れ」などによる打たれ強さを下支えしている。具体的な「高付加価値化の輸出財」と「各業種に占める輸出シェア拡大」の代表品目としては、1) 高価格の大型車（SUV など）、2) 半導体ウェハー・デバイスの測定・検査機、3) 高価な航空機エンジンの部分品――などが挙げられるという。

ちょうど MSCI 世界株指数では、根深いドル安・円高や米国減速、原油安といった複合リスクが警戒されながら、年初来成績で日本株指数が KOKUSAI 指数（日本株を除いた世界）を上回ってきた。22 日時点では日本株が +9.74% に対し、KOKUSAI は +9.72% となっている。まだ 6 月末までは予断を許さないものの、このまま日本株がアウトパフォームできると 1 月以来、6 月の年上半期末でいえば 2015 年 6 月以来となる。

この 2015 年 6 月の場合は 7-8 月からチャイナ・ショックなどもあり、日本株は反落へと転じた。それでも 2015 年の 12 月末に MSCI 日本株指数は年初来 +7.76% とプラスを維持させたほか、KOKUSAI の +3.66% を上回る成績を残している。同じように 6 月末時点で日本株が上振れとなっているケースでは、海外投資家の年末決算に向けて「日本株を持たざるリスク」を喚起。6 月以降に調整下落があっても、最終的に 12 月に向けて日本株指数は年末高となるパターンが目立っている。

具体的には 2013 年（6 月末 +15.41%、12 月末 +

24.93%）、2004 年（+10.13%、+14.72%）、1999 年（+20.31%、+60.56%）、1994 年（+29.59%、+20.72%）――といった実績がある。しかも今年は 5-6 月にかけて 1 ドル＝114 円から 108 円方向へとドル安・円高が進んだが、その中で年初来成績では日本株が世界株を逆転してきた。円高によるドルベースでの為替換算カサ上げ効果があるとはいえ、「110 円前後での日経平均株価 2 万円超え」という共存は過去に例が少ない耐久力が示されている。

財務省の週間・対日株式投資状況では、ちょうど MSCI 日本株指数を KOKUSAI 指数で割った相対倍率が 1.54 前後と 2016 年 7 月以来の低水準の低下した局面で（＝日本株出遅れ）、海外勢による日本株買いが復活してきた。6 月 4 日から 6 月 17 日までの直近 2 週は売り越しとなっているが、直近 13 週間の累計ネット売買額は +2 兆 1177 億円の買い越しとなってきた。

過去に「日本株指数÷KOKUSAI」の相対倍率が日本株劣勢の底入れから反転上昇に転じた局面で、最低でも 2.5 兆円から 2.7 兆円、多いケースでは 4 兆円から 4.8 兆円の累積買い越しパターンが観測されている。その意味で今回も 4-6 月決算や 1-6 月の決算対策売りを経たあと、買い越しが再開される可能性は無視できない。

### ヘッジF復調、リスク回避の円高・株安仕掛け抑制

もちろん今年の場合、7 月以降の下半期には米国の政治不安や金融・財政政策の不透明感、米国や世界経済の減速、ドル安や原油安といった先行き不透明材料が山積している。しかし今年は 1-6 月の年上期に国際金融市場の運用環境が良好であったこともあり、少なくとも海外ヘッジファンドなどのリスクマネーは一定の成績改善による貯金を確保している。年下期の成績悪化に対して現状はリスク耐久力のバッファが増強されているほか、米国などでの低金利持続とあいまってリスク許容度も維持されたままだ。

米国のヘッジファンド調査会社ヘッジファンド・リサーチ社による「グローバル・ヘッジファンド指数」では、21 日時点で年初来 +2.59% のプラス化を維持させている。6 月末時点の年初来成績としては、2013 年 6 月の +3.16% 以来の高い伸び率を回復してきた。指数の水準自体も 21 日には 1234 となり、2015 年 7 月以来の高レベルを回復している。直近最低である 2016 年 2 月 11 日の 1117 からは、+10.5% もの大幅反発となっている。

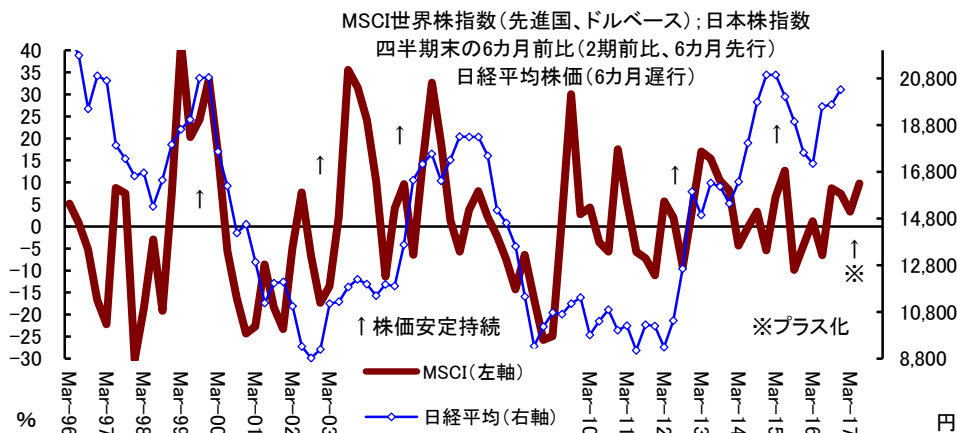
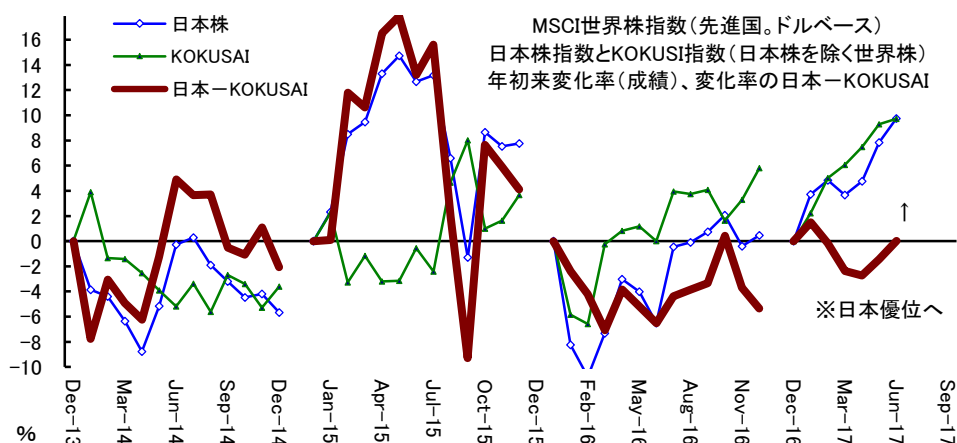
前回の成績低迷時である 2015 年後半から 2016 年

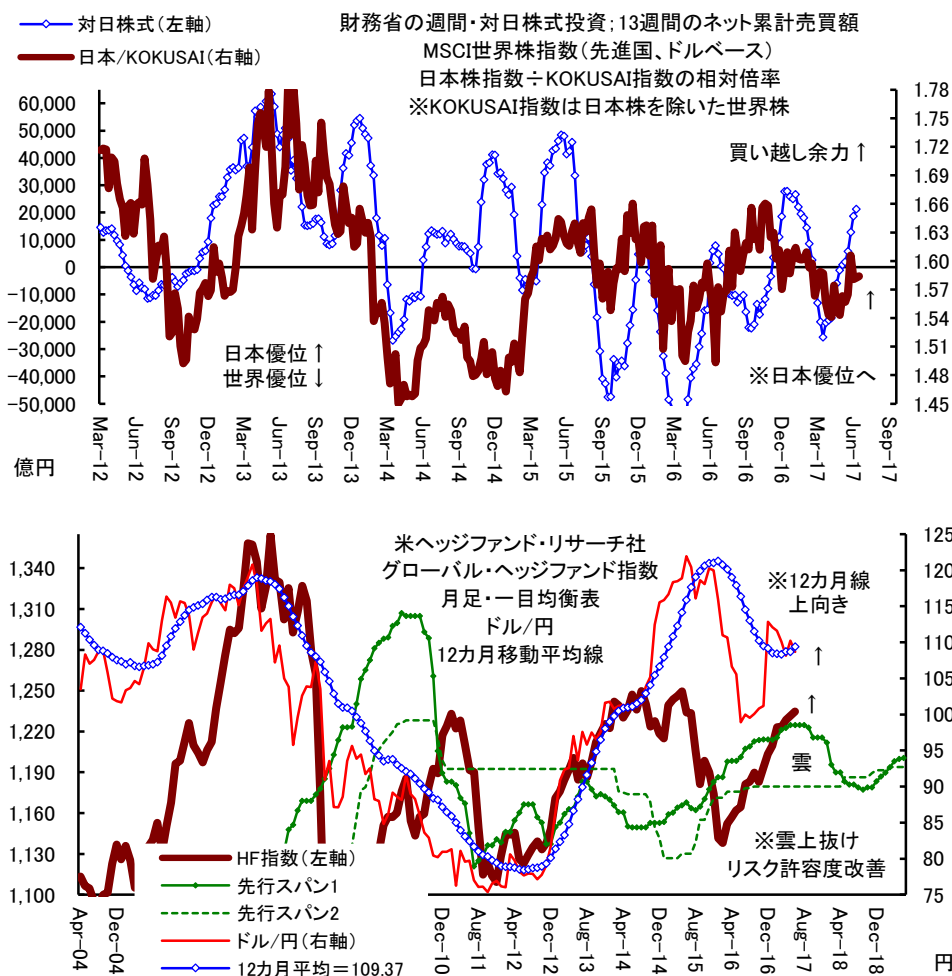
前半にかけては、ヘッジファンドなどが「成績挽回の起死回生策」としてリスク回避を材料とした円高と日本の株安（円ロングと日本株ショート）を活発化させた経緯がある。それに対して現在は成績改善で余裕があり、リスク回避による円高・株安仕掛けも短期的かつ小規模にとどまる可能性がある。

ちなみにヘッジファンド・リサーチ社のヘッジファンド指数では、年初来で「イベント・ドリブン型」が+4.44%、「株式ヘッジ型」が+3.39%などと好調だ。米国のデータ会社イーベストメントによると、今年1-5月にヘッジファンドには105億ドルの資金が純流入となり、とくにマクロ戦略ファンドは138億ドルの流入となった。2016年は通年で1120億ド

ルの流出となっており、業況悪化に歯止めが掛かっている。

しかもヘッジファンドについては、米トランプ政権による金融規制緩和の議論始動もリスク許容度の引き上げ材料として期待され始めた。米下院が今月8日に可決した金融規制改革法（ドッド・フランク法）の大幅見直しとなる金融選択法案（FCA）は上院で審議されるが、様々な関係業界によるロビー活動が活発化している。例えば米運用大手ブラックロックは、「ヘッジファンド事業で頭痛の種となっているボルカー・ルールの一部条項について修正を求めている」（17日付けブルームバーク）という。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためののみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。