

海外勢、日本株「出遅れ物色」余地

対世界比の時価総額は過去下限、決算の底堅さも期待

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2017/10/6

外国人投資家による日本株投資では、依然として出遅れ物色の余地が残されている。ドルベースながら世界株全体の時価総額に対する日本株の比率は2012年以降の下限に低下してきたほか、最新9月の日銀短観の底堅さや為替安定化などからして、10月後半からの日本企業の決算発表は前向きな内容が期待される。当座は10月22日の衆院総選挙や北朝鮮情勢などの不透明材料が残るものの、その分だけ日本株の過熱感や割高感が抑制され、こうした悪材料が一服となったあとの株高エネルギーが蓄積される。

EV対応の選択集中や設備投資、競争力伸びシロ

「国内工場での稼働率ほぼ100%となることになり、(先行き)競争力が強化されていく」――。

ホンダの八郷隆弘社長は4日、2021年をメドに狭山工場(埼玉県狭山市)の車両生産を寄居工場(同県寄居町)に集約する方針を固めたことについて、このような効果を強調した。現在は国内工場の稼働率が7割強にとどまっており、生産拠点の選択と集中を進めることが狙いという。同時に「寄居工場は電気自動車(EV)などの本格普及に対応するため、新たな増強投資を行う」(同)方針となっている。

国内では依然として設備投資の伸び悩みが続いているほか、日本企業の海外生産定着や生産性の低迷といった構造問題が尾を引いたまま。しかし、ホンダのような国内拠点の選択と集中や、EVといった新たな成長分野での国内向け設備投資は、まさに日本企業の競争力強化の「伸びシロ」を示す先行例として期待されよう。

一方で日本株市場では財務省の週間・対内(対日)株式投資状況で、外国人投資家が9月23日週にかけて9週連続のネット売り越しとなるなど、日本株への慎重スタンスが続いている。9月以降には買い越しデータも見られているが、「7-8月からの先物売りの買い戻し为中心」との見方も強い。しかし、米国株を始めとした世界株は堅調推移を辿っているだけに、年末にかけて海外勢による「日本株の出遅れ物色余地」は残存している。

日本株の出遅れ拡大を示す形で、世界株総計の時価総額に対する日本株の時価総額は2012年以降の下限ゾーンに接近してきた。ブルームバーグ算出のドルベースでは10月3日に6.79%となり、8月13日の7.42%を直近最高とした低下が加速されている。最近では2014年5月以来の低水準となってきた。アベノミクス相場が始動する直前の最低が6.72%(2012年10月)であるほか、2012年以降は

6.7%方向が下限となっており、日本株は世界株の時価総額増加見合いで出遅れの「陰の極」に接近しつつある。

過去には日本株時価総額の対世界比率が大きく低下する場面で、対日株式投資では買い越し転換が観測されてきた。例えば2014年5月の場合、中旬から同年1月以降の売り越し基調が一服。7月後半にかけて買い越しが強まり、13週間のネット累計売買額は+1.3兆円方向に積み上がっている。その後は調整を経ながらも、同年12月には+4.1兆円のピークまで累増した。2012年以降の同様のケースでは+2.5兆円から+5兆円前後の累計パターンが繰り返されており、今回も9月までの売り越し傾向から、先行き13週間の累積ベースで買い越し転換と増額トレンド入りの可能性を秘めている。

日本株については衆院選に向けて政治リスクが意識されるほか、北朝鮮発の地政学リスクも残存したまま。しかし、10月後半から本格化する決算発表では、最新9月の日銀短観の底堅さや為替相場の安定化などからして、前向きな収益見通しが期待される。今年度の業績改善は来年度からの配当上乗せにつながり、政治リスクや地政学リスクに覆い隠された日本株の「投資妙味」があぶり出される可能性がある。

新興国株や欧州株に割高警戒、日本株シフト余地

ただでさえ、内閣府・景気動向指数ベースでの「全産業・営業利益」は6月に前年比+15.4%となり(5月は14.4%)、昨年6月の-7.4%をボトムに増益幅を拡大させつつある。過去実績として営業利益が前年比でプラス幅を拡大させている局面では1999年以降、対日株式投資が6カ月間のネット累計売買で、最低でも+3兆円から+5兆円、最高で+10兆円近い買い越しが観測されてきた。

ひるがえって現在は8月に+853億円にとどまっており、過去実績に沿えば業績改善に即した対日株式投資の余地が残されている。最近では日本の外需・輸出企業の収益と相関性の高い米国のISM製造業景況指数が、最新9月に60.8となり(前月は58.8)、2004年5月以来13年ぶりの高水準を記録した。ハリケーン復興期待があるとはいえ、6月段階から56-58という高水準を維持しており、米国経済の重要先行指数であるISM指数の改善は、年後半から来年前半にかけての内外景気の下支え要因として期待されやすい。

ちなみに米国の投信調査会社モーニング・スターによると、米国内で設定・販売されている国際株型

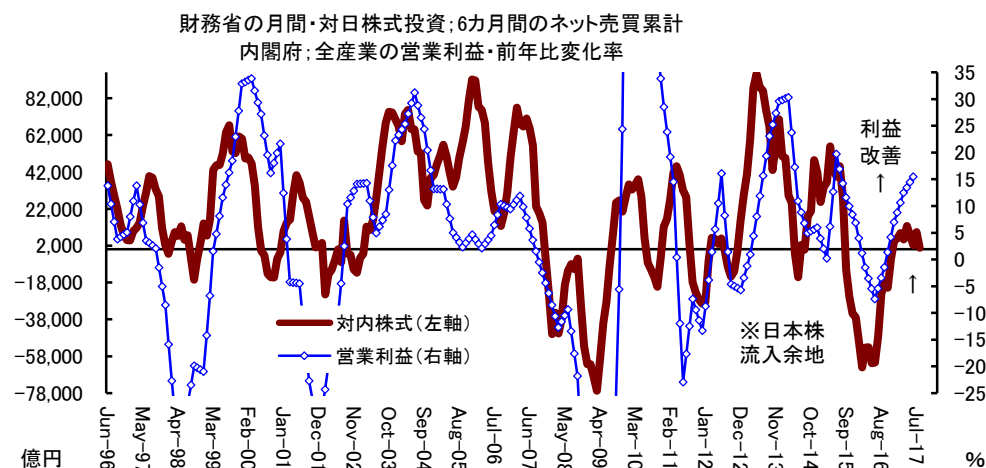
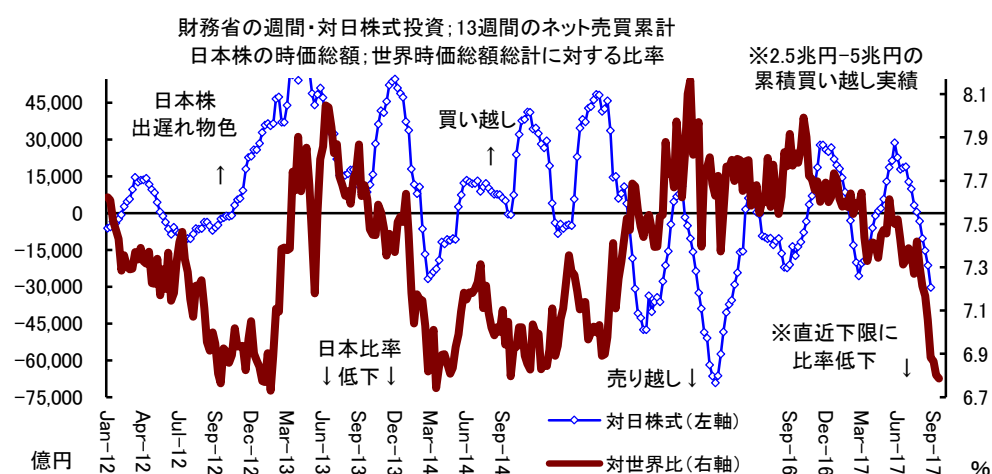
の投信（ミューチャル・ファンド）では、9月26日時点で「日本株型」が年初来+14.70%となり、トップの「中国地域型」の+32.46%などに対して大きく出遅れている。国際株型の主要16タイプのうち、15番目という下位に沈んだままだ。

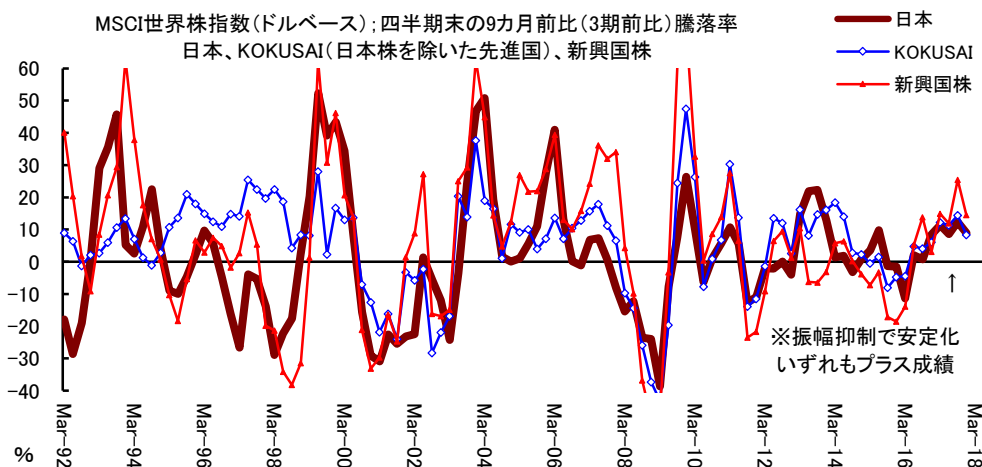
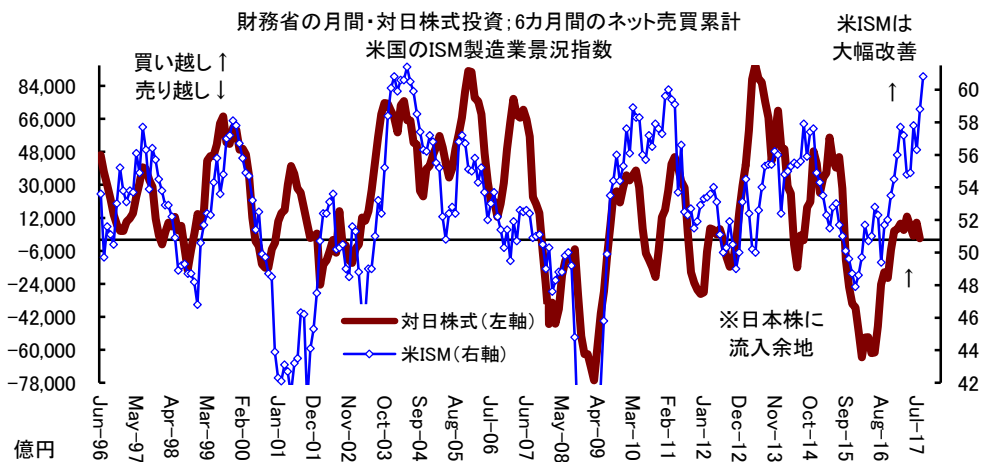
しかし、直近1カ月間の成績では+2.91%となり、ラテン・アメリカ株型の+3.25%に続く2位に急浮上してきた。10月以降はさらにプラス幅を拡大させていると見られている、新興国株や欧州株などの高値過熱感や上値余地減退とは反対に、日本株の出遅れ感と上昇余地が着目され、連動する形で日本株型への資金流入が期待されよう。

世界の機関投資家が参考にするMSCI世界株指数（ドルベース）では、9月末時点の年初来で日本株指数が+12.4%に対し、日本株を除いた先進国株の

KOKUSAI 指数が+14.4%、新興国株指数が+25.5%となっている。日本株がアンダー・パフォームとなっているが、それでも日本株の成績が大きく悪化しているわけではない。

過去に9月末時点で日本株が年初来プラスを維持しながら、KOKUSAI、新興国株を下回っているケースとしては、2016年、2012年、2009年、2007年、2006年、1991年といった例があった。このうちサブプライム危機のあった2007年を除くと、ほぼ全てのケースで12月末にかけて日本株の出遅れ修正や割安修正などが進展。最終的な12月末にかけて、日本株指数が年初来のプラス化を維持させたり、年末高ラリーの騰勢となるパターンが観測されている。





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に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。