

対日株式投資、年間で売り縮小余地

MSCI 世界株は年間プラス濃厚、過去は買い越し

2018/9/28

海外勢による日本株投資は、12月末の年間ベースで売り越し縮小余地が残されている。9月末時点でMSCI 先進国株指数、WTI 原油、米長期債金利などは前年比プラスで推移しており、過去実績で対日株式投資は年間買い越しが支援されてきた。今年は現物中心の東証ベースで8月までに-3.9兆円の売り越しであり、「米国株一人勝ち」の歪さといえ、年間買い越しは微妙ながらも、米国株の割高調整や日本株の出遅れ修正、年末に向けたリバランスなどもあって、日本株の買い増し余地は無視できない。

9月の月初来、日本に割安物色で米国は割高調整

「日経平均株価は9月末の中間期末段階で年初来の高値、約27年ぶりの高値水準にあり、来年3月の年度末運用成績を見据えると、配当再投資以外の買い出動には『調整下落待ち』の様子見姿勢を強めざるを得ない」――。

国内の信託業界関係者はこのような見解を示す。当座は10月以降に米国と日本企業の決算発表、11月に米国の中間選挙といったイベントも控えており、米国株の過熱調整リスクとあいまって、現状レベルからの一段の上値追いには慎重ムードも漂う。

一方で世界の機関投資家が参考にするMSCI 先進国株指数（ドルベース）では、日本株指数が26日に年初来+0.38%となり、4日連続でのプラス化となった。6月18日以来の年初来プラス定着となっている。米国株指数は+8.78%と依然として高成績を保っているが、「米国株を除いた先進国株」は-2.74%とマイナス圏にあり、米国以外の対世界株比では日本株の優位性が高まってきた。

現状段階で先進国株指数全体は米国一人勝ちの効果ながらも、前年初来で+4.08%のプラス成績を保っている。現状では余程のテール・リスクがない限り、11月の米国・中間選挙終了での政治リスク一服や米国での年末商戦期待、米FRBによる12月の利上げ織り込み進捗などとあいまって、12月末時点でも年間プラス確保の公算が高まってきた。

過去実績として「MSCI 先進国株指数の年間プラス」局面では、世界株の好調さを受けた国際分散投資での国別ポートフォリオ比率に応じた機械的な資金配分などもあり、海外勢による日本株投資は極めて高い確率で年間ネット買い越しとなるパターンが続いてきた。今年は東証ベースで8月までの累計が-3.9兆円の売り越しに及び、9月も買い戻しは限られていることで、現状からの買い越し挽回は微妙なところだ。それでも世界の投資家による年末決算に向けたポートフォリオ・リバランスなどもあって、

年間トータルで-3.9兆円の売り越しを取り戻す買い戻し余地は残されている。

これまでMSCI 先進国株の年間成績は、世界経済や米国経済の動向が反映されるWTI 原油相場や米長期債金利と密接な相関性を有してきた。今年の場合、9月末段階で原油相場や米長期債金利ともに前年比でのプラス幅を拡大させており、MSCI 先進国株指数は年末ベースでのプラス成績確保が濃厚となっている。

季節的なアノマリーとしても、10-12月には海外勢による日本株投資が拡大しやすい。昨年は衆院総選挙効果もあって10月に+2.2兆円の買い越しを記録したほか、2016年は米大統領選効果もあって、10-12月に+2.5兆円の大規模買い越しが観測されている。

すでにMSCI 指数では9月の月初来で、日本株が+2.88%に対し、米国株は+0.05%と日本優位に転じ始めた。米国株の割高過熱調整に対して、日本株の割安・出遅れ物色が示唆されている。米国の割高警戒の受け皿として、日本株は欧州株や新興国株などに比べると、1) 安倍晋三首相（自民党総裁）の3選を受けた政治の安定性と災害対策などでの補正予算期待、2) 日銀の超低金利政策堅持（米欧の中銀は利上げや緩和出口の方向）、3) 日米首脳の間接関係確認と過度な日米通商摩擦懸念の一服（トランプ米大統領は国連演説で中国やドイツなどを名指し批判）、4) ドルと円の連動性強化などによるドル/円のレンジ安定化――といった相対比較でのプラス面がある。

米国株は対世界比で過熱、過去は日本株に溢出

日米通商問題は先行き不透明感が残るものの、当座は11月の中間選挙以降に問題先送りとなってきた。結果として少なくとも年末にかけては、日本株は1) 米国株の年初来好調さを受けた利食いマネーや余剰マネーの溢出配分、2) 年末商戦にかけての米国経済の底堅さの間接恩恵、3) 米FRBによる12月利上げの確率上昇に伴うドルの安定化持続――といった恩恵を受けやすい環境となりつつある。

しかも10-12月の新四半期入り以降には、米国を始めた海外の投資家による年末決算に向けた「ポートフォリオ・リバランス」や「最後の収益挽回仕掛け」が想定されやすい。

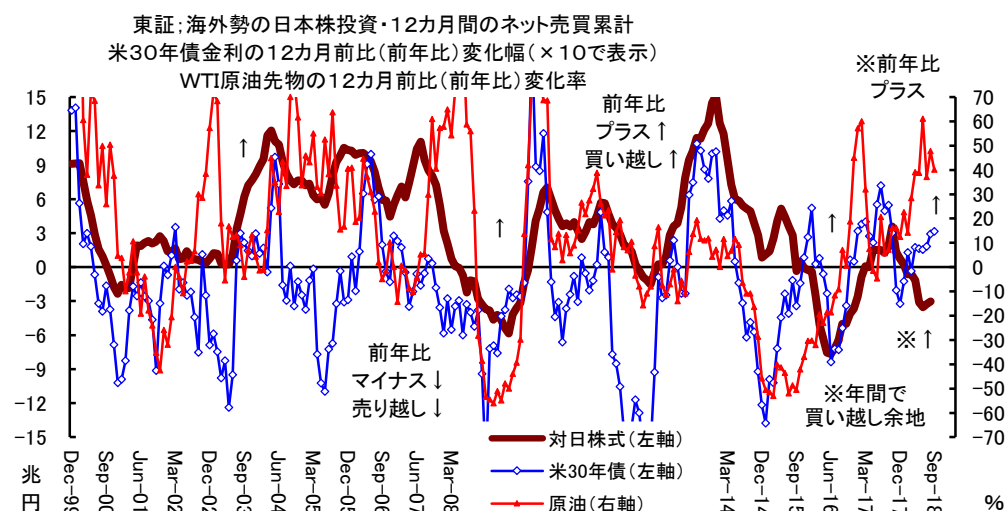
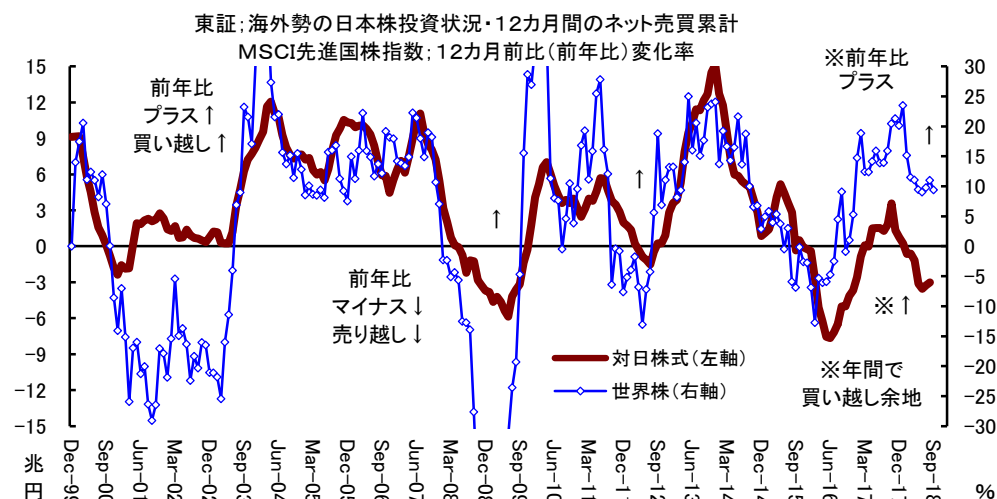
今年の場合、米国株一人勝ちの歪さがあり、MSCI 先進国株指数の前年比では26日時点で米国株が+15.3%、米国株を除いた先進国株が+1.0%となって、米国株が+14%もアウトパフォームしてきた。しかし、米国株の前年比優位性は8月末に+15.7%とな

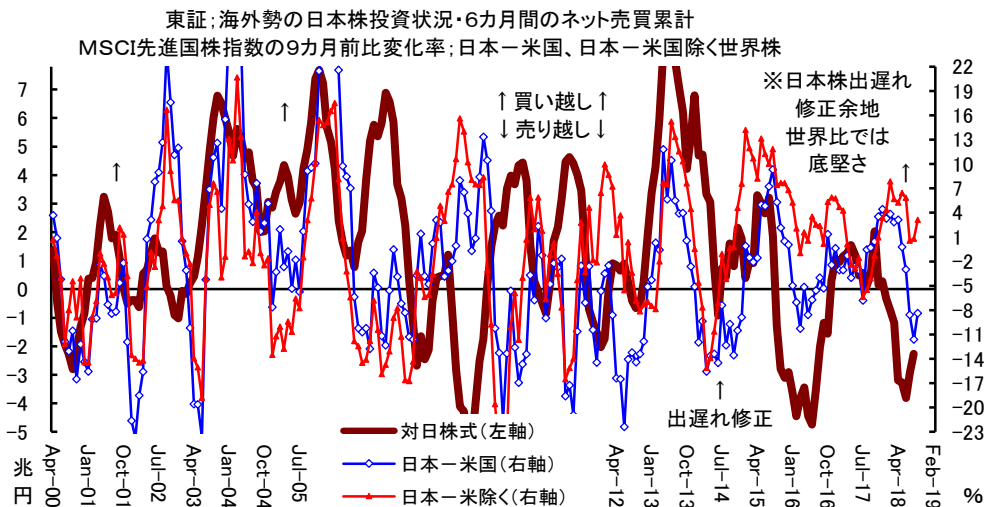
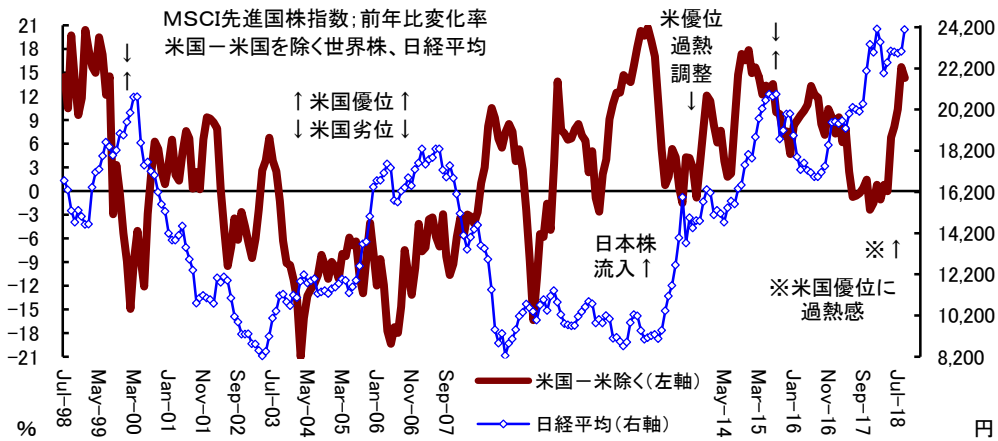
り、2014年12月以来の高水準となったところで「米国株の対世界比過熱」に調整が入り始めている。過去実績では米国株の高値警戒売り資金やリスク許容度改善を受けた余剰マネーが、日本株に溢出されやすい環境が醸成されている。

実際に2015年2月には5月にかけて海外勢による日本株買い越しが累計3.7兆円に及び(東証ベース)、日経平均は2月安値の1万7271円から同年6月の高値2万0952円まで+3675円の上昇ラリーが点火された。その前では2012年3月から9月にかけて、米国株指数の前年比は世界株を+15%から+20%上回る大幅上振れとなった。当時の日経平均は2012年

10月前後に遅行底入れとなり、アベノミクス相場と重なる形で上昇モメンタムが加速されている。

さらにさかのぼると、1999年1月から6月にかけて、米国株指数は対世界比+15%から+20%の上振れが定着した。当時はITバブルと重なり、日経平均は1万3000円前後から2万超えまで追随上昇した実績を有している。今回も日本国内での補正予算や企業決算の打たれ強さへの期待感、欧米比での日本の長期金利の低さと金利見合いでの日本株の割高抑制効果などもあって、米国株の高値警戒売りと割安感の残る日本株への部分的な資金シフトが注目されやすい。





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。