

日本株、「世界時価総額比」で上値余地残存

現状 6.9%で過去上限 8%、海外勢に日本株買い余力

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2020/11/30

日本株は 11 月から大幅高となってきたが、世界株式時価総額の総計比では出遅れ修正余地が残存している。ブルームバーグによる世界株式市場の時価総額（ドルベース）では、日本株の時価総額が 26 日時点で対世界比 6.88% となり、2004 年以降では最低水準となった 7 月末の 6.55% から改善してきたが、過去 10 年の上限である 8% までは上昇余地がある。世界株に分散投資する海外投資家は時価ベースで株式資産全体が底上げされており、リスク分散上の地域別配分比率に即した日本株への「比例配分」買い余力が注目される。

対世界時価総額比、日本の株高過熱は尚早

「日本株のバリュエーションは、他の先進国株に対して依然割安だ。海外投資家は依然として日本株とシクリカル（景気敏感）セクターを大幅なアンダーウエートにしており、投資家のポジションは軽いと見られる。（そうした点を踏まえ）日本株は来年 2021 年に TOPIX で 1825、日経平均株価で 2 万 7200 円への上昇が予想される」――。

ゴールドマン・サックス証券は 11 日、顧客向けレポートでこのような見通しを示した。その後の日本株の大幅高により、一定の割安修正と海外勢のアンダーウエート修正は進捗してきた可能性がある。

一方でブルームバーグの算出による世界株式市場の時価総額（ドルベース）によると、日本株の時価総額は対世界総計比で 26 日に 6.88% となっている（日本株÷世界株）。2004 年以降の最低レベルとなった 7 月末の 6.55% からは上昇してきたが、まだ昨年末の 7.22% や直近最高である昨年 12 月の 7.64% には届いてない。

しかも過去 10 年の上限ゾーンは、8.0% から 8.3% 前後となってきた。その意味で現状の 6.88% 前後という水準は、8% 方向への比率上昇（拡大）まで日本株の上値余地と海外投資家による日本株の買い余力残存につながりやすい。

過去には同比率が 8% 方向にまで上昇してくると、対世界株比での日本株の上昇（＝時価総額増加）に過熱警戒感が意識されてきた。足元では米国株や世界株全体で上昇に過熱感が高まっているが、日本株自体はまだ買われ過ぎ過熱が限定的だ。同時に現在は日本株比率がまだ低い分だけ、世界株高が短期的な調整下落に見舞われても、日本株は株安の値幅や調整に限られる「相対的な軽傷」も想定される。

昨年の場合、日本株の時価総額の対世界比は、4 月の 7.06% を最低として 12 月には 7.64% に上昇した。その過程で日経平均株価は上下動を経ながらも、

週間高値ベースの 52 週前比（前年比）変化幅が年末にかけて最大 +4090 円幅の上昇となっている。

その前では 2015 年 1 月に、同比率が 6.75% へと急低下した。現在の 6.88% と近い水準であり、当時も米国株などの世界株上昇に対し、日本株の出遅れが見られている。その後は日本株の出遅れ修正を含めた株高もあって、同比率は 8 月にかけて 7.77% への上昇となった。その過程で日経平均株は、52 週前比で最大 +5040 円から +5911 円といった上昇幅が観測されている。

さらに前となるアベノミクス相場の初期段階では、同比率が 2012 年 10 月に 6.76% へと低下していた。今年 7 月末の 6.55% に近い、日本株の大幅な出遅れと割安放置となっている。当時はその後にアベノミクス始動もあり、日本株の出遅れ修正が加速。同比率は翌 2003 年 7 月にかけて、過去上限ゾーンである 8.05% まで上昇した。そこから日本株比率の上昇は一服となったが、その過程で日経平均の 52 週前比は最大 +6126 円幅や +6214 円幅という上昇実績が見られていた。

世界の時価総額が急膨張、日本株に溢余余地

こうした過去の日本株比率の大幅低下から上昇の局面では、日経平均が 52 週前比で +4000 円から +6000 円前後の上昇パターンが目立ってきた。

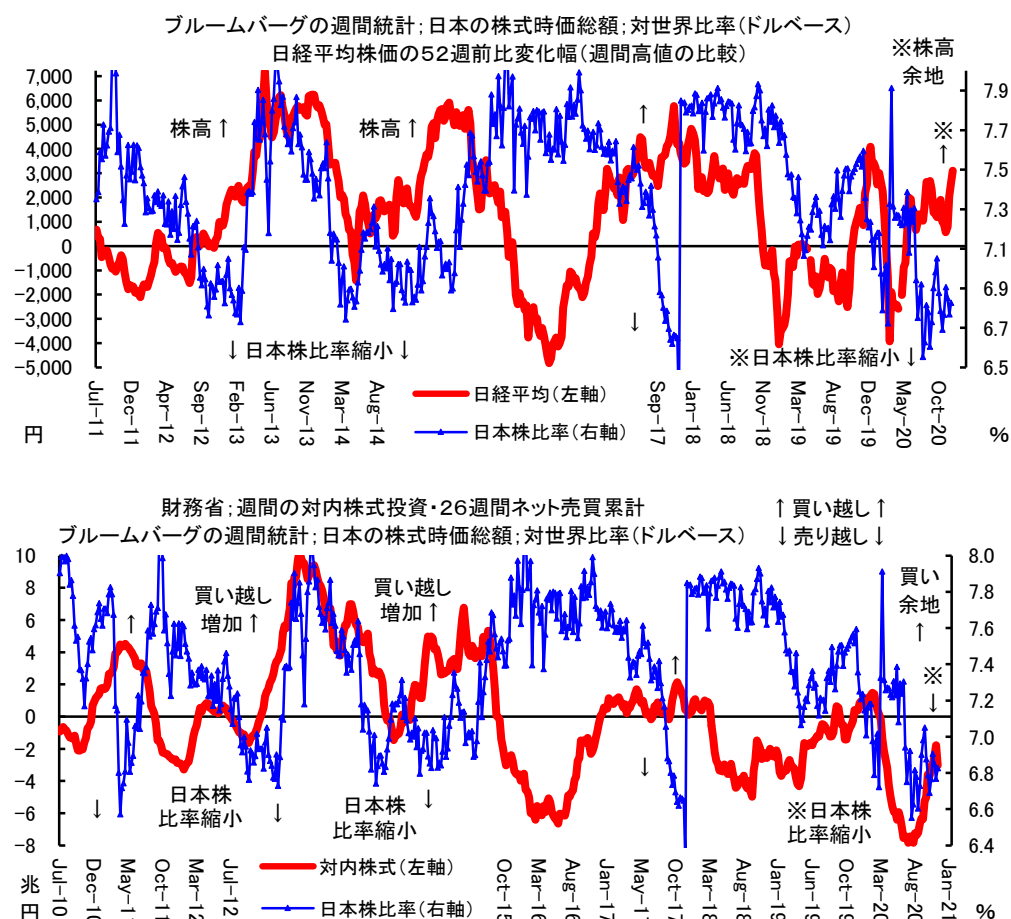
ひるがえって現在は 11 月 27 日週時点で、+3089 円となっている。現状から先行きの 52 週前比（前年比）にあたる昨年 12 月から今年 2 月にかけて、日経平均の高値は 2 万 4000 円前後で推移していた。その意味で過去の日本株の「対世界比」出遅れ修正に沿うと、来年 2 月以降にかけて「前年比 +4000 円」としても、2 万 8000 円方向を目指す可能性は非現実的ではない。

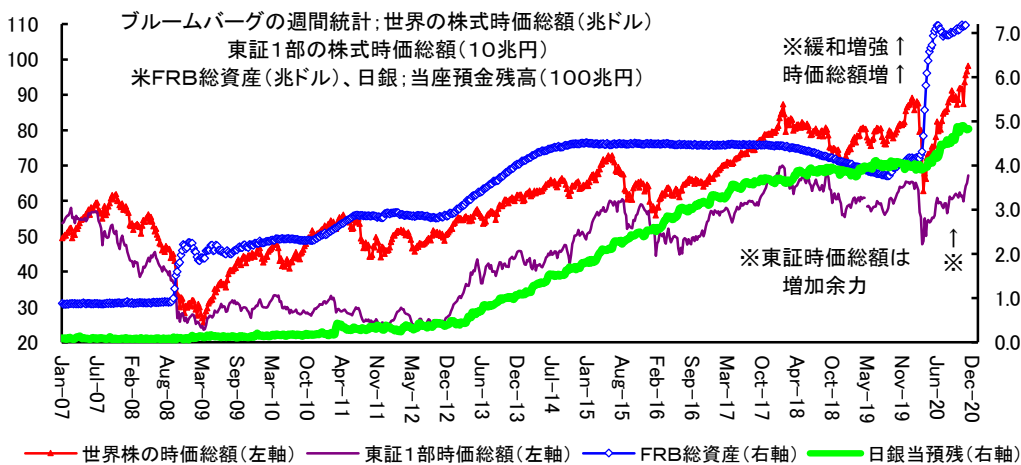
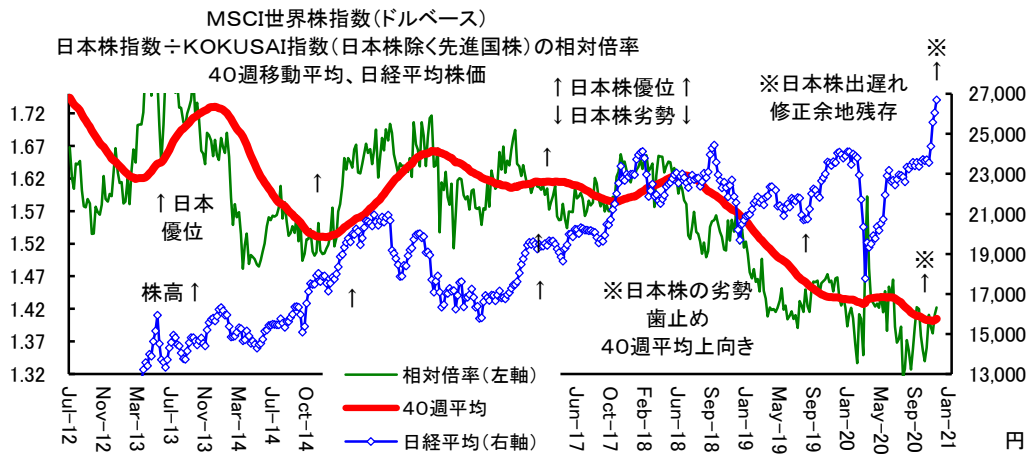
過去実績として日本株比率の大幅低下からの修正上昇局面では、連動する形で海外勢による日本株投資も同時拡大してきた。背景としては、1) 日本株の対世界株比での割安物色が、モメンタムとして追随増幅される、2) 日本株の「持たざるリスク」が意識され、アンダーウエート調整が入る、3) 世界の機関投資家が参考にする MSCI 世界株指数（先進国、ドルベース）などで日本株の出遅れ修正が進むと、世界株平均の基準リターンに負けないために、日本株の組み入れが増加する――といった要因がある。

例えば 2015 年の出遅れ修正の場合、日本の財務省による週間の対内株式投資状況では、26 週間（約半年）の累計で同年 8 月にかけて +5.3 兆円のネット買い越しが観測されている。2012 年後半からの出遅

過去に世界の株式時価総額は、2010 年 12 月に 6 カ月前比+11.0 兆ドルという急増ケースがあった。当時の財務省による月間の対内株式投資状況では、

現在は ECB（欧州中銀）や米 FRB が、12 月に量的緩和を拡充させる可能性が焦点になっている。日銀も 12 月末にかけては季節的な年越えの資金繰り配慮のほか、今年はコロナ危機対応もあって資金供給の拡大が見込まれている。連動する形で世界の株式時価総額は、一段の増加や高止まりの長期化が想定されそうだ。





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、複製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。