

日本株は年上期「対先進国比」優位、年末高も 日本株は円建て・海外株ドル建て比較でも8割超の実績

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/6/29 (水)

日本株は歴年の上期6月時点で年初来成績が先進国株を10%超も上回っており、「日本株を持たざるリスク」喚起などもあって、日本株の年末高が支援されやすい。日本株は円建て（海外勢にとっては為替ヘッジ型）、先進国株はドル建ての比較ながら、1970年代以降の6月に観測された日本株+10%超優位の14回のうち、12回という86%の高確率で日本株は年末成績が前年比プラスとなっている。日本企業は保有する現預金が323兆円と名目GDP比6割に膨張するなど、世界的な利上げや金利上昇、高債務問題などに耐性がある。

年末に資産倍増計画、国民の安心感で株安定重要

「(岸田文雄首相は15日、NISA＝少額投資非課税制度やiDeCo＝個人型確定拠出年金の各改革を含めた「資産所得倍増」計画について、今年の年末に総合的なプランを策定する方針を改めて表明したが…) その年末に向けては公的年金・GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)による株式運用での損失拡大を回避させるなど、国民に株式投資への不安感を与えないような株価安定化に対する政治的な目配りが重要になっていく」――。

ある内閣官房の経済担当者はこのような指摘を行う。5月には自民党の経済成長戦略本部も岸田首相に対し、貯蓄から投資への流れを進める「1億総株主」目標プランを提言している。政権・与党として国民に株式保有と株主化を推進する以上、「株式市場の安定化への配慮と同時に、日銀による株式ETF(上場投資信託)買い入れの出口戦略と、日銀が大量購入してきた株式(＝各企業での日銀の大株主化)の今後についても議論を始める必要性」(同)が重要になってきた。

今年の日本株は世界的な株安の中で低迷が続いているが、他の先進国株との相対比較では優位性を保っている。MSCI世界株指数によると、日本株指数は円ベース、日本株を除いた先進国株のKOKUSAI指数はドルベースの比較ながら、6月27日時点の年初来成績では+13.0%の日本優位となっている(日本株は-5.7%、KOKUSAIは-18.8%)。日本株は他国比での物価上昇抑制や日銀の金融緩和堅持(他国は金融引き締め)、金利の低位抑制、為替円安などで相対優位が支援されている。

金利水準でいえば「米国－日本」の10年債金利差は、6月に+3.1%以上の米国優位・日本低位となる開きがあった。2018年11月以来の拡大幅となるが、当時の日経平均株価は10－12月にかけての下落のあと、日本の金利の低さが「日本株の割安醸成」に

もなる形で12月から底入れに移行。約1年後にかけて、日本株の上昇トレンドが持続している。

MSCIの1972年以降の50年に及ぶ歴史の中で、暦年の上期となる6月末時点で日本株が+10%以上の優位となったのは、14回のケースがある。そのうち12回という86%の高確率で、日本株指数は12月末時の前年比(年初来)がプラス成績という「年末高」が観測されてきた。現状の日本株指数は6月27日時点で年初来-5.7%のマイナスだが、年末にかけてはプラス圏への浮上が期待されやすい。

過去のMSCI指数・年初来成績格差では、2015年の6月末に日本株指数の円ベースが+14.3%という、対KOKUSAI比で相対優位となった。同年の12月末に日本株指数は、前年比+8.1%のプラス成績となっている。その前では2013年に6月末の相対優位が+26.0%で、12月末の日本株成績が+51.8%、以下同様に2004年6月末が+10.3%で12月末が+9.4%、1999年に6月末+21.6%で12月末+44.5%、1994年に+19.6%で12月+7.5%といった相関実績を有している。

企業現預金323兆円、金利上昇や高債務に耐性

こうした実績の背景としては、1) 国際分散運用を行う世界の投資家に対し、6月時点での日本株優位は12月の年間成績に向けて「日本株を持たざるリスク」を喚起させる、2) 円ベースでの日本株優位局面では、海外勢による「為替ヘッジ型」の日本株投資が増加する(円安による為替差損の回避に向けたヘッジの円売りが円安を助長し、円安と日本の株高が後押しされるケースも)、3) 年上期の海外株の劣勢の背景にある悪材料の消化が進み、年下期は世界株全体が安定化してくる――といった要因などがある。

実際に日本株の相対優位局面では、連動して海外勢による日本株の「追随」買い越しが観測されてきた。東証による三市場の外国人投資家・日本株投資状況によると、日本株が6月時に+10%以上の優位となった2015年には、6カ月間のネット売買累計で+3兆円から+3.3兆円の大幅買い越しが見られている。

その前の2013年には+7兆円から+9兆円、2004年には+4兆円から+5兆円、1999年には+4兆円から+6兆円という大規模買い越しが連動観測されていた。

今年の場合、暦年の下期にかけては、日本や世界の株式市場に複合逆風が残存したまま。27日にはウクライナのゼレンスキー大統領がG7サミットにオンラインで出席したが、「冬が来る前の年末までに

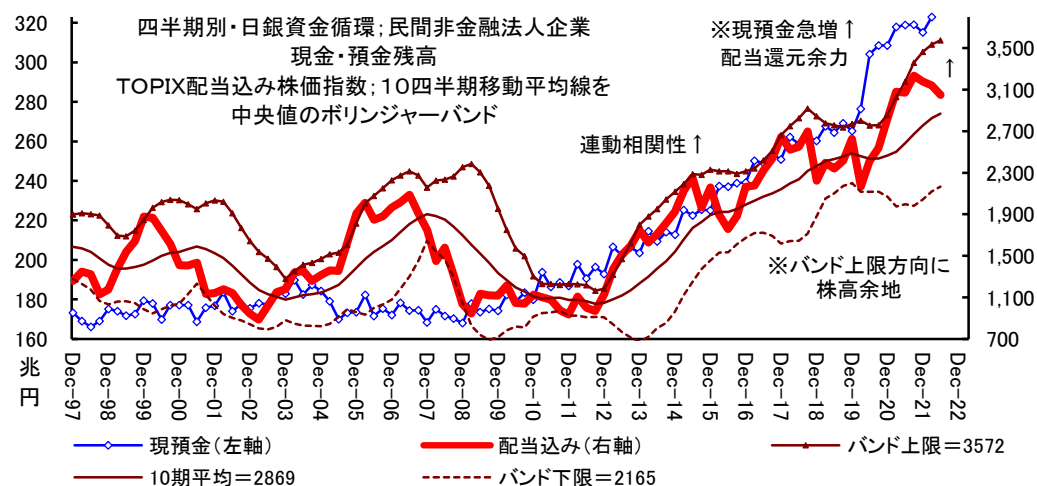
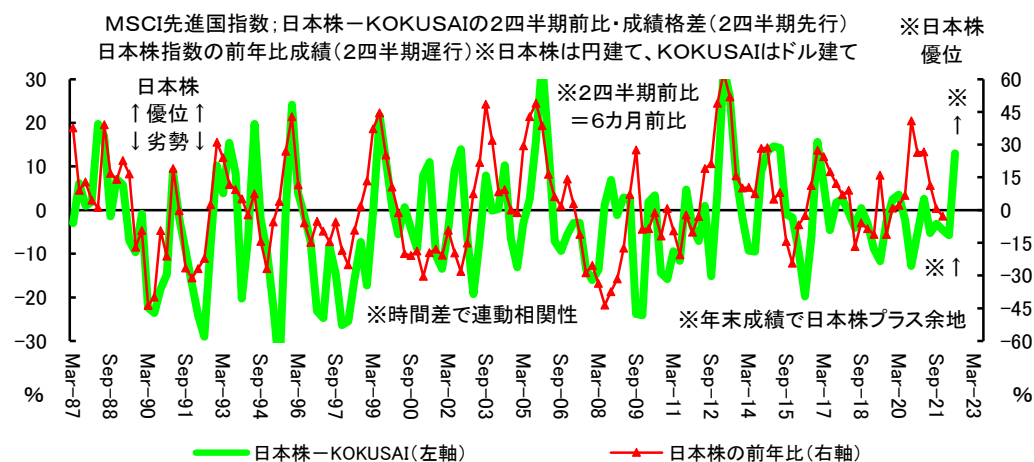
戦争を終えたい」と訴えている。改めて早期停戦の多難さを示すものとなった。戦争と資源・食糧高騰、世界的なインフレ、米FRBなど各国中銀の金融引き締め、こうした要因による世界経済の悪化といった各リスクの長期化が警戒される。

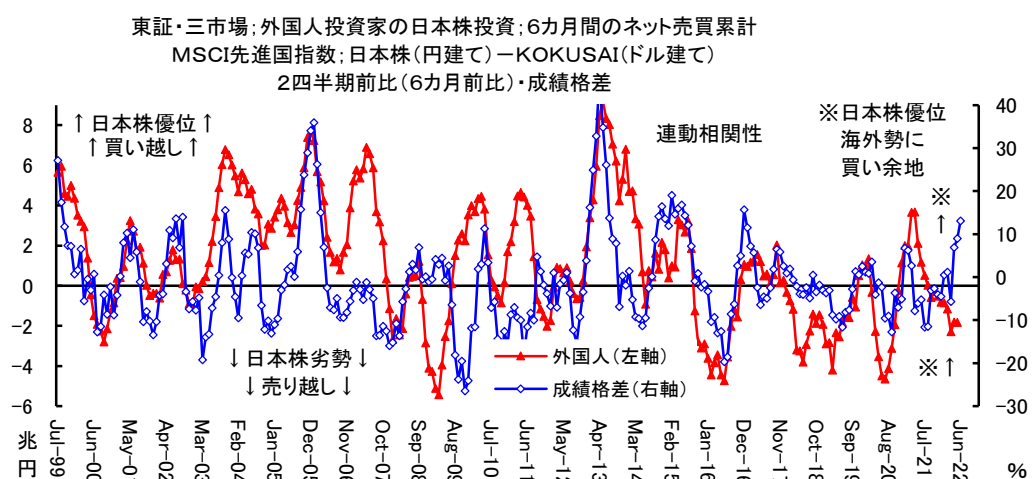
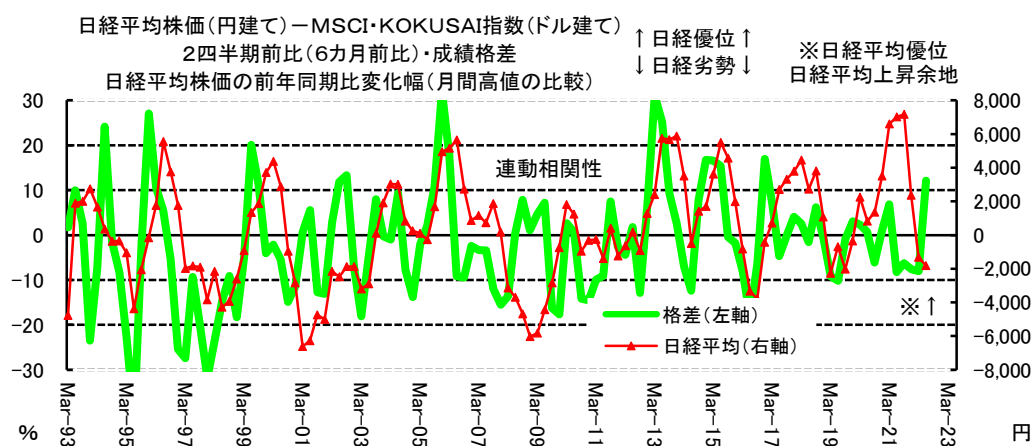
一方で日本株については「他国株との相対比較」として、世界的な利上げや金利上昇（借入れコスト上昇や資金調達難）、各国の官民の高債務問題などのリスクに対し、日本企業が保有する潤沢な手元キャッシュが耐性バッファ（緩衝材）となり得る。

日銀は6月27日、1-3月期の資金循環統計を公表したが、日本企業を示す「民間非金融法人企業」では現金・預金の保有残高が前期比+7.6兆円の322.9兆円となった。コロナ懸念などによる安全逃

避やキャッシュ確保などもあり、コロナ危機前である2019年末の265.2兆円からは+57.7兆円の大幅増加となっている。同じ1-3月期に日本の名目GDPは542兆円であり、GDP比では過去最高の60%にまで企業の現預金が急増している。

こうした余裕資金の一部は、今後の株式配当や自社株買いなどへの活用余力となる。実際にTOPIX配当込み株価指数は、日本企業の現預金残高と明確な連動相関性を有している。同時に企業の現預金増加は「別の株主還元策」である成長投資（設備・研究開発・人材への投資など）や内外の企業買収等への活用を通じて、株式価値の引き上げにつながる可能性も残されている。





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。