

MSCI 指数、「ドル建て」で日本株が挽回

円安一服や収益底堅さなど、海外勢の日本株買い支援

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/11/28 (月)

国際分散投資型の世界投資家が参考にする MSCI 先進国株指数では、ドルベース（ドル建て）で日本株指数が他国比挽回となってきた。昨年 2 月以降は米国など他国株比での日本株劣勢、今年は円ベースでの日本株上げ渋りや円安・ドル高により、日本株の長期劣勢が続いてきた。しかし 10 月後半からは円安・ドル高の一服や日本企業の収益の底堅さなどもあり、ドル建て比較での日本株の相対劣勢に歯止めが掛かっている。あくまで世界的なリスク回避緩和の持続性次第とはいえ、海外勢による日本株買いが支援されやすい。

MSCI での日本÷先進国、昨年以降の日本劣勢一服

「海外に進出している日系企業 7173 社への最新調査によると、営業利益見通しで 2022 年に黒字を見込む企業は 64.5% となり、前年の 62.6% から増加。コロナ禍前の 2019 年 (65.0%) 並みに回復の公算となっている」――。

経済産業省系のジェトロ（日本貿易振興機構）は 24 日、このような調査結果を明らかにした。基本的には各種コスト高騰やウクライナ戦争、中国のコロナゼロ政策持続、中国を始めとした世界景気悪化などへの警戒感が強く、先行き慎重なトーンが優勢になっている。一方で世界的な対コロナ規制の緩和や経済の正常化、設備投資などに関しては前向きな回答も見られている。

とくに設備投資の増強は「今まで」が 25.1% に対し、「今後」は 39.9% と大きく増加してきた。具体的には自動化・省人化、デジタル化（IoT 導入等）、サプライチェーン（供給網）全体の見える化と再編・強化などについて、投資増強の回答が目立っている。設備投資関連は日本企業に国際競争力の優位性やオンリーワンの技術を有するところが多く、引き続き日本株市場での有望セクターとして注目されそうだ。

このような複合打撃下での日本企業の打たれ強さもあり、国際分散投資型の世界投資家が参考にする MSCI 先進国株指数では、ドルベース（ドル建て）で日本株指数が他国比で挽回となってきた。昨年 2 月以降は米国など他国株比での日本株劣勢、今年の年初以降は円ベースでの日本株上げ渋りや円安・ドル高により、ドルベースでは日本株の相対劣勢が続いている。しかし 10 月後半からは日本企業の決算発表での底堅さや、米国を始めとした世界的なリスク回避の小康、円安・ドル高の一服などもあり、ドル建て日本株指数は長期劣勢に歯止めが掛かっている。

具体的に MSCI 先進国株指数（ドルベース）におけ

る日本株指数÷KOKUSAI 指数（日本を除いた先進国株）の相対倍率は、直近 11 月 24 日に 1.15 となった。10 月 28 日の 1.07 を直近最低として、日本株の劣勢基調が下げ渋りに移行。昨年 2 月の 1.44 を直近最高とした長期下降トレンドについて、一旦の底入れが焦点になっている（数字が小さいほど日本株が劣勢）。当座の円安一服と日本の株高、もしくは一定の円買い・日本株買い（ダブル・キャピタルゲイン狙い）を支援する要因として注目されやすい。

為替円安とドル高・円安を受けた「円やドル建て日本株の割安感と投資妙味」の関連では、米金融大手 JP モルガン・チェースのストラテジストが 22 日、来年の投資戦略リポートで「円の安いバリュエーションに加えて、（世界的に）来年後半に利回りが低下する見通しは、円を魅力的な候補にする」という見通しを示した。

同じ 22 日にはカナダ系トロント・ドミニオン銀行の外国為替戦略責任者が、「来年はコモディティ価格のピークとトレーディングの逆回転で、円には追い風が吹く」、「他の中銀に対する日銀の出遅れにより、円は過小評価が際立っている」といった指摘を行っている（各ブルームバーグ）。

景気先行指数は日本優位、日本株の劣勢修復余地

MSCI での「日本株指数÷KOKUSAI 指数」相対倍率については、月末ベースでも日本株の劣勢が一服となってきた。11 月は 24 日段階ながら、トレンドを示す同倍率の 8 カ月移動平均が、微妙に日本株優位の向上化へと転換しつつある。先行き不透明感が残るが、このまま上向き定着となれば、2020 年 5 月以来のトレンド転換となるものだ。

前回の日本株劣勢トレンドは、2019 年 10 月以降に一旦の底入れとなった。連動する形で財務省の対内株式投資では、8 カ月間のネット売買累計で翌 11 月に +4.27 兆円の大幅買い越しが観測されている。その前に日本株の長期劣勢基調は、2017 年 10 月から歯止めが掛かっている。当時も翌 11 月には、+3.20 兆円の買い越し増加となっていた。

こうした例もあり、過去実績としてドル建て比較による「日本株÷先進国株」で日本株の劣勢が底入れとなる局面では、海外勢による日本株買いが増加するパターンが目立ってきた。各局面で多様な材料が影響してきたものの、日本株の出遅れ感や割安感、あるいは一定の円高余地と株高余地の投資妙味などが、対日株式投資の増加を支援している。

現在も財務省の週間・対内株式投資では、11 月 13 - 19 日週にかけて 4 週連続のネット買い越しとなっ

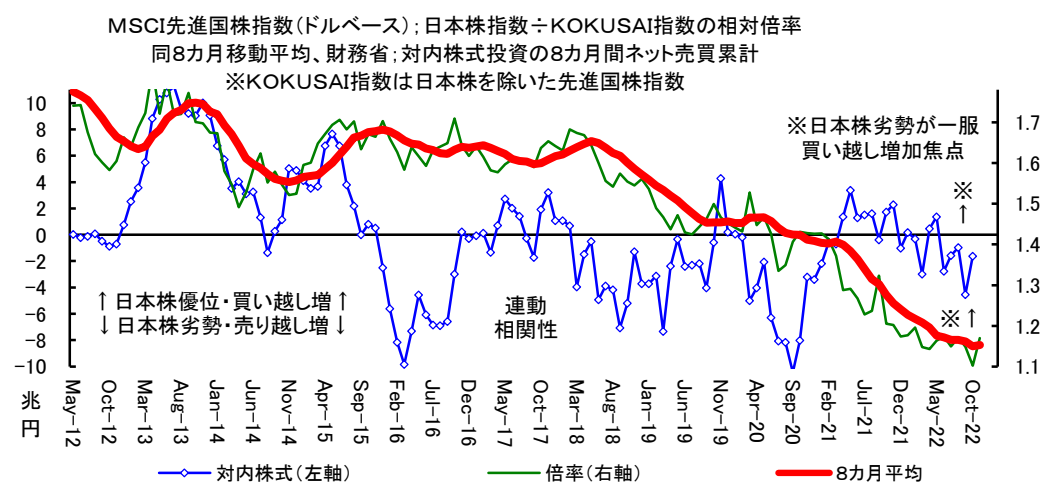
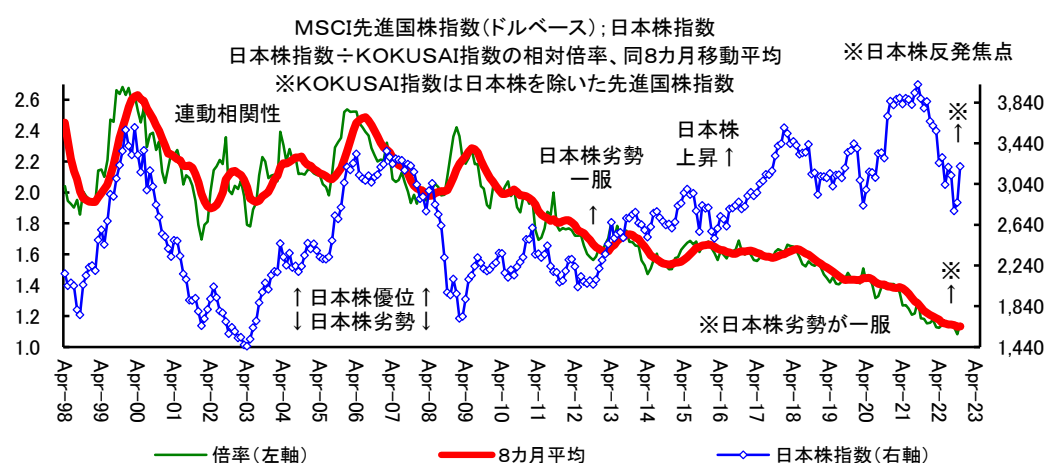
てきた。ドル高・円安の一服やドルベース日本株の下落一服などと連動する形で、10月2-8日週以降の7週間では6週で買い越しを記録。7週間のネット売買累計は+2兆6762億円の買い越しとなり、5月以来の高水準に復調となっている。

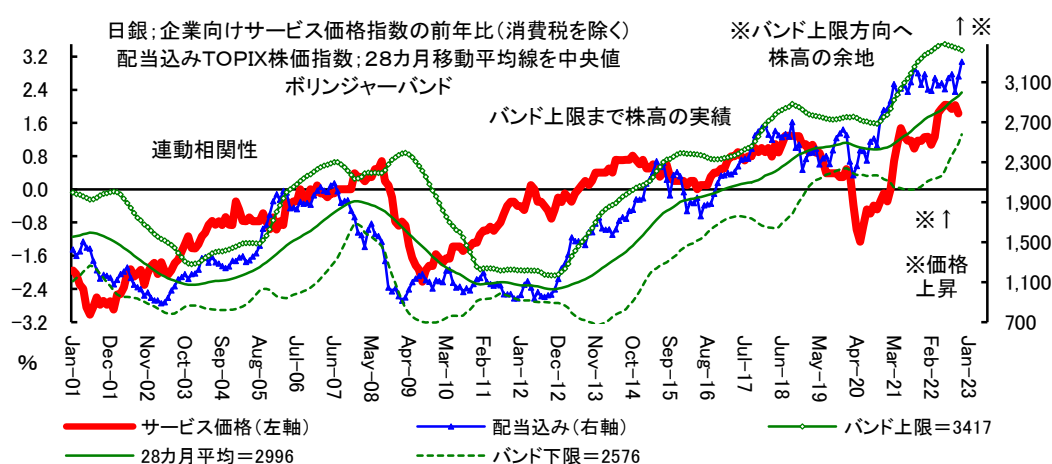
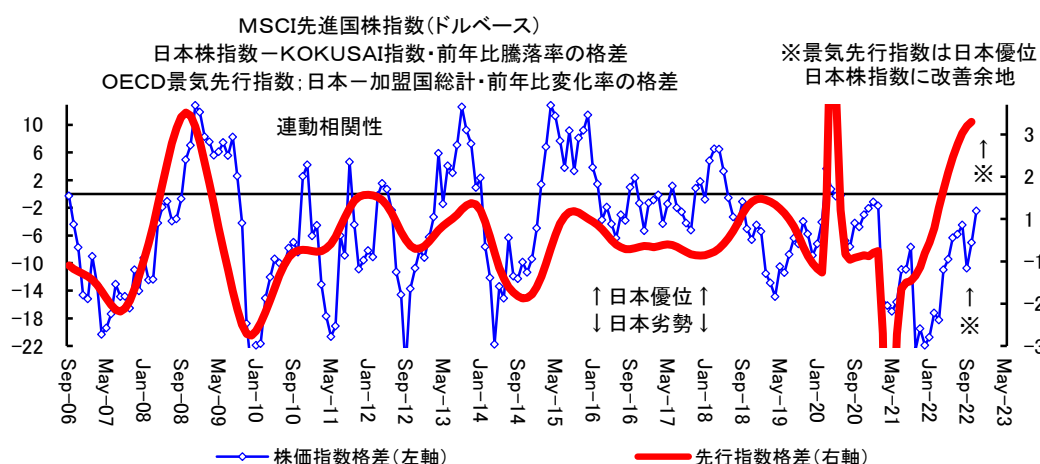
もともと今年の日本経済や日本株については、他の先進国との相対比較でプラス面もあった。具体的には他国比での物価上昇の抑制や中央銀行（日銀）の金融緩和堅持、連動した金利上昇の抑制、適度な実質金利の低下（金利上昇抑制—小幅なインフレ上昇）、インフレ助長を懸念することのない財政出動の継続などだ。

実際、OECD 景気先行指数によると、最新10月は先進国の加盟国総計が前年比-2.9%の大幅マイナスに対し、国別の日本は-0.1%と優勢になっている。

最近の「日本—加盟国」前年比格差は昨年4月の-10.6%という日本の劣勢をボトムに、日本優位へと転換。格差は今年9月に+2.7%、10月に+2.8%となり、2020年4-5月以来、その前ではリーマン・ショック後直後である2008年9-11月以来という日本の上振れ優位幅となっている。

それに対してMSCIドルベースでの「日本株指数—KOKUSAI 指数」前年比・騰落率格差は、ドル高・円安などもあり、9月が-10.7%、10月が-7.0%といった日本株の下振れ劣勢となっている。今後はドル高・円安の急ピッチ一服などもあり、景気先行指数での「対先進国比・日本優位」というファンダメンタルズからの乖離を修正する形、MSCIドルベース株価指数でも「対先進国株比・日本株の下振れ修正と上振れ修復」という株高余地が注目されそうだ。





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。