

日本株、ドル換算「先進国株比」劣勢歯止め 円安一服で株価底堅さ、内外株「年初来プラス」で年末高も

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2023/11/29 (水)

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）によると、日本株は他の先進国株比での劣勢に歯止めが掛かってきた。6 月以降は日本株の上げ渋りや、円安によるドル換算での目減りもあって日本株の劣勢が続いてきたが、足元では円安一服や日本株の底堅さなどもあり、相対倍率では底入れ機運が見られている。日本株、他の先進国株ともに 11 月末段階で年初来が+10%以上の好成績となっているが、こうしたケースでは日経平均株価の月末値が 11 月比で 12 月が上回る「年末高」が高確率で観測されてきた。

MSCI 日本株÷日本除く先進国株、微妙に日本優位

ブルームバーグの世界主要株価指数・成績ランキングによると、11 月 27-28 日時点の年初来成績で日経平均株価は「現地通貨ベース」で+28.0%となっている。世界各国・地域の主要指数 92 のうち、上位 12 番目という好順位だ。一方で「ドル換算」では+13.2%と伸び悩み、34 番目に順位が切り下がっている。

円安・ドル高などによるドル換算での目減りが大きく、海外投資家にとっては円安差損が警戒されてきたほか、為替ヘッジ対応を講じて、ヘッジ・コストなどとの見合いで日本株投資を抑制させる一因となってきた。ドルベースの日経平均株価についても、6 月以降は日本株自体の上げ渋りや円安などもあり、10 月末にかけて下落基調となっている。

しかし、11 月以降は円安一服のほか、日本の株価自体の底堅さもあって、ドルベースの日経平均は反発へと転換。世界の機関投資家が国際分散投資で参考にする MSCI 先進国株指数（ドルベース）でも、日本株指数は他の先進国株比での劣勢に歯止めが掛かっている。年末にかけて改めて海外勢に「日本株を持たざるリスク」を喚起させるほか、ドル換算での日本株の他の先進国比「挽回余地」などが日本株の買い材料となる可能性がある。

もちろん、先行き一段と円高が進むと、企業収益の悪化が日本株の悪材料となるリスクをはらむ。一方で当座は急激な円安ペースの反動調整やドル換算での目減りリスク緩和、為替安定化に連動した日本株の安定化などが日本株のプラス要因となる可能性を秘めている。ドル換算での日本株は他の先進国株比で上昇過熱や割高さが抑制されていることや、日本の長期金利は「他国比」で再低下となっていることなども日本株の支援材料となりやすい。

円建ての日経平均株価については当座の上値メドとして、短中期スパンで到達実績のある 3 カ月移動

平均を中央値としたボリンジャーバンドでのバンド上限（3 万 4139 円方向、11 月 28 日時点）、10 カ月移動平均・中央値でのバンド上限（3 万 5260 円方向）などが当座の上値ターゲットとして焦点になってきた。

なお、MSCI 先進国株指数（ドルベース）における「日本株指数÷KOKUSAI 指数（日本株を除いた先進国株指数）」の相対倍率は、11 月 27 日時点で 1.136 となった。数字が大きいほど日本株優位、小さいほど日本株の劣勢を示すものだ。

最近では 11 月 14 日に 1.120 と日本株の相対劣勢方向に低下となったが、そこから日本株の劣勢に歯止めが掛かっている。6 月以降は円安加速で日本株のドル換算は劣勢の圧力が続いていたが、直近最低である 8 月 21 日の 1.119 などと比べると、ドルベースでも日本株優位の方向に底堅さが見られている。

内外株 11 月+10%超の好成績、年末高の実績

月末値比較の相対倍率では、1 年スパンのトレンドを示す 12 カ月移動平均で日本株優位の方向に移行し始めた。2018 年以降は日本株の長期劣勢トレンドが続き、IT・ハイテク業界などで優位に立つ対米国株比での下振れや、為替円安などがドルベースの日本株の重石になってきた。しかし、ここに来ての底入れ機運は、来年に向けた一定期間の日本株上昇の寿命余地を支援しやすい。

同倍率の 12 カ月移動平均では過去に日本株の長期劣勢のあと、2013 年 6 月以降に日本株優位の方向へとトレンドが好転した。日経平均株価の月間高値は同月の 1 万 3724 円から、2015 年 6 月の 2 万 0952 円という当時の最高値まで、約 24 カ月間、+7228 円幅の株高トレンドが形成されている。

その前では 2005 年 9 月から、12 カ月平均ベースで日本株の優位トレンドが定着した。当時はそこから 2007 年 2 月にかけて約 18 カ月間、+4621 円幅の株高ラリーが継続した実績を有している。

しかも今年の場合、MSCI 先進国株指数（ドルベース）では、日本株指数、KOKUSAI 指数ともに 11 月後半段階で年初来（昨年末比）+10%以上の好成績を示している。1981 年以降の約 42 年のうち、11 月末時点で双方とも年初来+10%から+20%以上のプラスとなったのは 10 回のケースがあった。その全てという 100%の確率で、日経平均株価の月末値は 12 月が 11 月を上回る「年末高」が観測されている。

足元の 11 月 27 日時点では、昨年末比が日本株指数+12.6%、KOKUSAI 指数+15.8%となっている。こうした 11 月時点での好成績は国内外の投資家に

対し、年末ラリーに向けてリスクテイク余力を改善させるほか、成績低調の場合の見切り売り・ヘッジ売り・新規投資手控えなどを抑制させる効果を持つ。

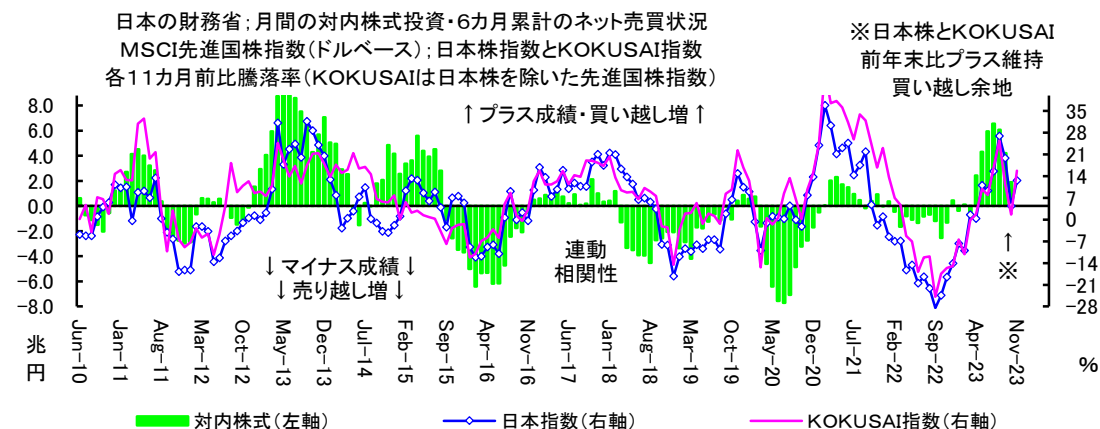
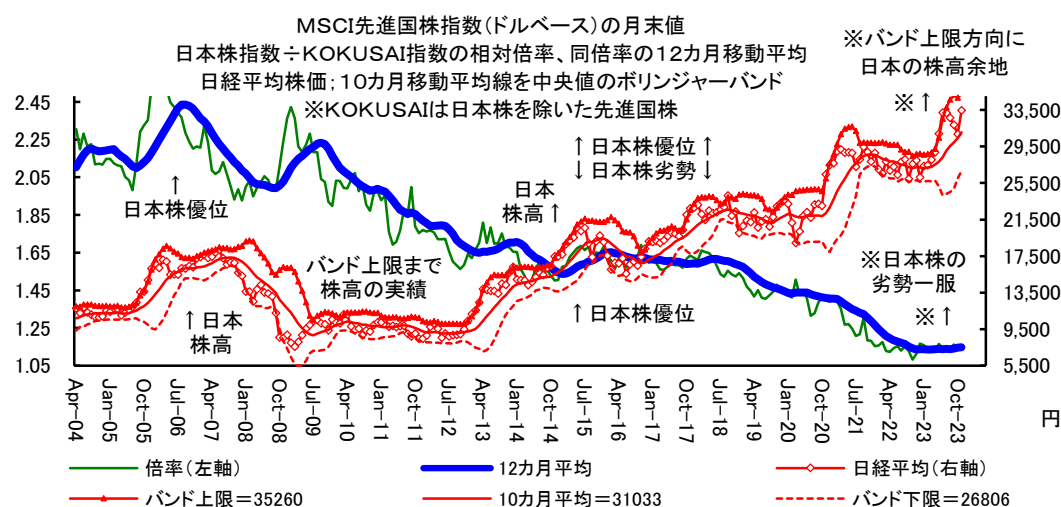
現在は米国と日本の双方で、株式投資への潜在的な待機マネー・逃避マネーが積み上がっている。5-7月の株価急騰を受けた高値警戒感や、8-10月にかけての債券（金利は上昇）・株安と現金化の動き、米日の中銀の政策不透明感、世界景気の悪化懸念などが、滞留資金を増加させている。

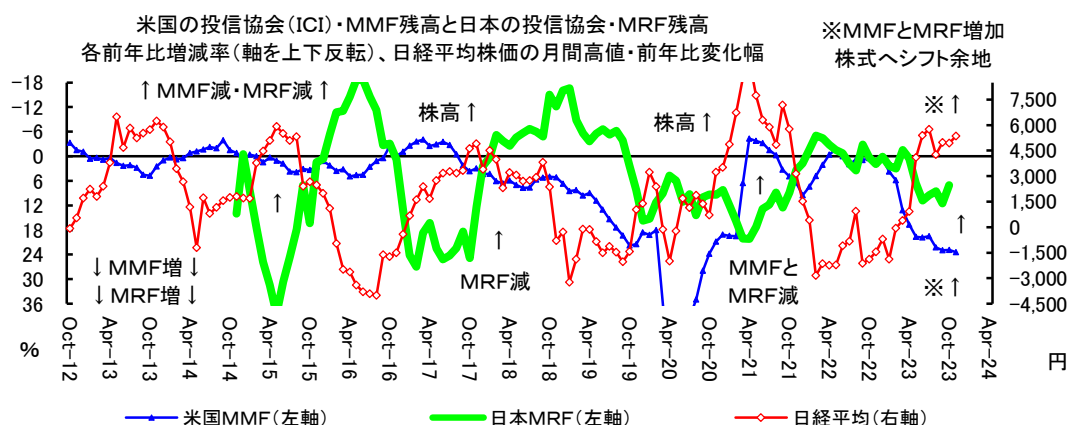
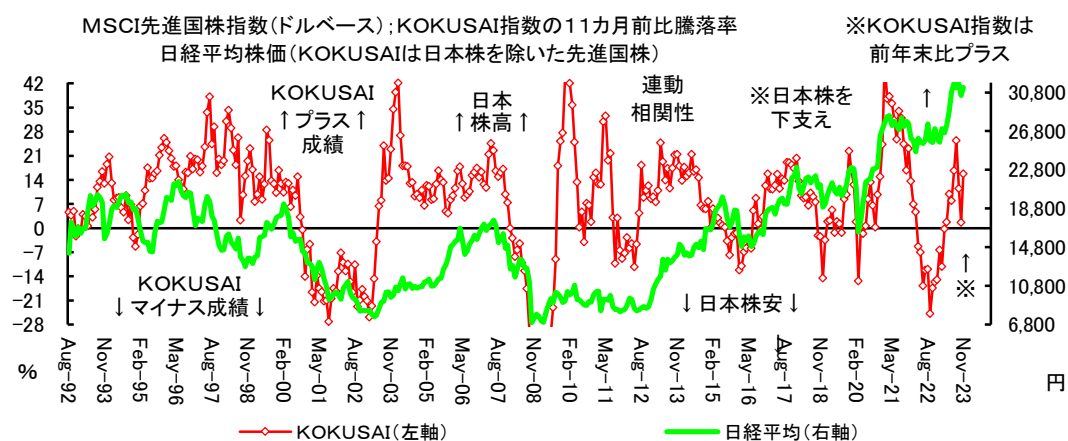
同時に米日ともに一定の金利上昇を受けて、金利のつく安全資産へのシフトが支援されてきた。その分だけ日本株については、米国マネーの投信などを経由した流入余地や、日本での来年1月からの新NISA向けなどを含めた資金の流入余力が注目されやすい。

米投資信託協会（ICI）によると、米国では証券市

場の枠内で退避・待機マネーが含まれる短期流動性資産のMMF（マネー・マーケット・ファンド）の残高が再増加となってきた。11月21日週には5兆7631億ドルとなり、直近最低である6月27日週の5兆4309億ドルから+3322億ドルの増加となっている。10月後半からは、5週連続で過去最高を更新している最中だ。

日本では個人による押し目待ちの待機資金として、安全資産の現預金ではなく、「証券市場の枠内商品」にあるMRF（マネー・リザーブ・ファンド）がある。日本の投信協会によると、10月末に残高は14兆6257億円となった。過去最高となった6月末の15兆2724億円からは-6467億円の減少となっているが、昨年末の13兆9257億円などを上回る過去最高レベルが維持されている。潜在的な日本株へのシフト余力が残された状態だ。





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。