

世界で貯蓄と金融資産増、日本株に配分余地

IMF 見通しは今年復調、日本株は昨年「好成績」も強み

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/1/12 (金)

今年は世界的に貯蓄と金融資産の増加が見込まれており、日本株にも一定の配分余地が想定される。IMF の 2024 年・先進国見通しではコロナ後の急変動を除くと、国民総貯蓄・対 GDP 比の前年比が 5 年ぶり、金融口座残高が 6 年ぶりの改善予測となっている。世界的に昨年後半からの株高が資産増に寄与しているほか、利上げや金利上昇が預金等の利息収入増加、インフレ配慮等による賃金上昇が家計所得の増加、高齢化が年金運用資金の増加につながっている。日本株は昨年の好成績実績や数年平均での安定化も、配分対象とされやすい。

貯蓄前年比 5 年ぶり、金融口座残高 6 年ぶり改善

「豪州では退職年金の運用利回りが、2023 年に 9.6%へ急上昇」、「香港の退職年金基金は、運用成績が 2023 年に 3 年ぶりの黒字を回復」、「台湾では安心できる貯蓄額が、2023 年に過去最高を更新」、「ベトナムでは 2023 年末の預金残高が前年比+13.2%増となり、史上最高を更新」――。

年明け以降、アジア太平洋地域ではこのような金融関連データの改善公表が相次いでいる。

基本的にはコロナ打撃からの金融環境や家計の回復影響が大きい。一方では各国での利上げや金利上昇を受けた預金等の利息収入増加や、債券価格下落の一方での債券利回りの上昇、昨年後半からの米国を始めとした世界的な株高などが好影響をもたらしている。

現在は世界的に高齢化が加速するなか、各国で年金運用資金なども増加傾向にある。また、家計の貯蓄や資産に関係する家計所得でいえば、米国などで見られるように、インフレ配慮を含めた賃金の上昇や、人手不足（高齢化等）・反グローバル化などによる各国内での雇用の底堅さも所得増につながっている。

ドル高一服により、非米国の国・地域ではドル換算での貯蓄や資産の減少に歯止めが掛かってきた。

こうした世界的な貯蓄や金融資産の増加は、今年の日本株に対して一定の資金配分余地が想定される。IMF の最新経済見通しによると、今年 2024 年に先進国の「国民総貯蓄・対 GDP 比」は前年比変化幅が 0.00%と予測されている。昨年見込みの-1.13%や 2022 年の-0.65%、2020 年の-0.43%などからは、改善見通しとなってきた。コロナ後にテクニカルな反動回復となった 2021 年の+0.66%を除くと、2019 年以来、5 年ぶりの改善幅が予想されている。同じく先進国の「金融口座残高」は、2024 年が 2467.9 億ドルと見込まれている。昨年の 716.9 億ドルや

2022 年の 62.2 億ドルを大きく上回り、やはりコロナ反動を除くと、2018 年以来、6 年ぶりの高水準という公算になってきた。過去実績として先進国の貯蓄や金融口座残高は、日経平均株価と密接な相関性を有している。例えば前回の口座残高増加年である 2018 年の場合、日経平均は調整株安を経ながらも、同年 10 月まで株高トレンドが継続となっている。今年の予測と同じように貯蓄と口座残高が同時改善となった 2013 年の場合、日経平均の月間高値は 1 月の 1 万 1145 円から 12 月は 1 万 6320 円へと切り上がり、+5174 円幅の株高が連動形成されていた。日本株に配分余地のある世界の投信マネーでいえば、国際投資信託協会（IIFA）の集計による「世界の規制オープンエンド投資信託」の残高合計も復調傾向にある。直近の昨年 7-9 月は前年比+7.25 兆ドルの 63.39 兆ドルとなった。前期の 65.07 兆ドルからは小幅減となったが、直近最低である 2022 年 7-9 月の 56.14 兆ドルからは+12.2%、コロナ後の最低である 2020 年 1-3 月の 47.79 兆ドルからは+32.6%の増加回復となっている。

世界の投信残高が復調、日本株に配分余力

同残高はリーマン・ショック直後である 2009 年の 20 兆ドルを直近最低として増加トレンドにあり、連動して日経平均株価も約 34 年ぶりの高値まで連動の上昇となってきた。同残高の直近最高は、2021 年 10-12 月の 70.87 兆ドルとなっている（昨年 7-9 月は 63.39 兆ドル）。今後は直近最高やそれ以上への増加余地が、付随した日本株への配分余地を含めて、日経平均の一段高要因として注目されやすい。

ちなみに同残高の「世界の規制オープンエンド投信」は、ファンド・オブ・ファンズを除き、ミューチュアルファンド、上場投信、機関投資家向けファンドを含めたものとなっている（日本の投信協会）。

世界の各種投資マネーによる日本株配分に関しては、世界株の時価総額総計に比例した配分余力も注視される。世界株の時価総額全体が増加となれば、国際分散投資でのリスク分散と地域別・国別の配分比率に応じて、日本株への振り向け金額も応分増加となりやすい。

ブルームバーグ集計による世界の取引所・株式時価総額総計（ドルベース）は、昨年 11-12 月の世界株高を受けて増加となっている。6 カ月前比の増減率は、昨年 12 月が+5.3%となった。今年 1 月は 9 日時点で、-0.1%とやや鈍化している。

2004 年以降の約 20 年に及ぶ長期実績として、6 カ月前比は最高で+10%から+15%の増加となった

ところから、株高の過熱警戒などで増加一服というパターンが繰り返されている。その点で現在は、世界の時価総額に増加余力が残されたままだ。当面、6カ月前比などが過去上限ゾーンに接近するまで、日経平均も上昇余地の残存が注目されやすい。

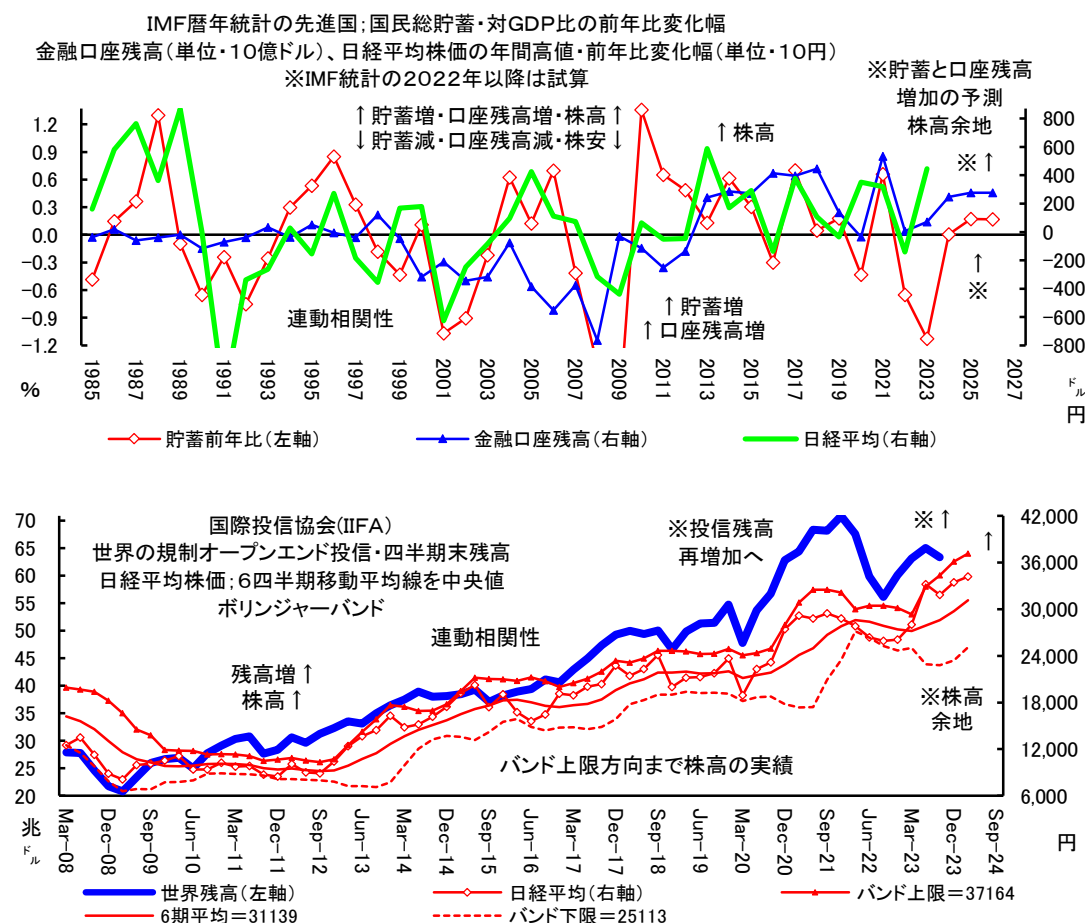
今年の日本株の場合、昨年の年間「好成績」実績もまた、海外の投資マネーによる選好対象となり得る。

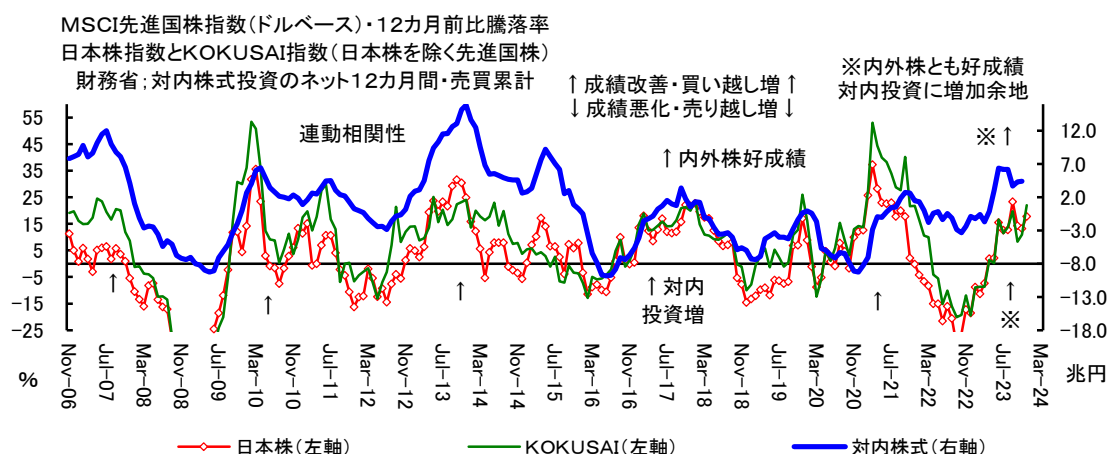
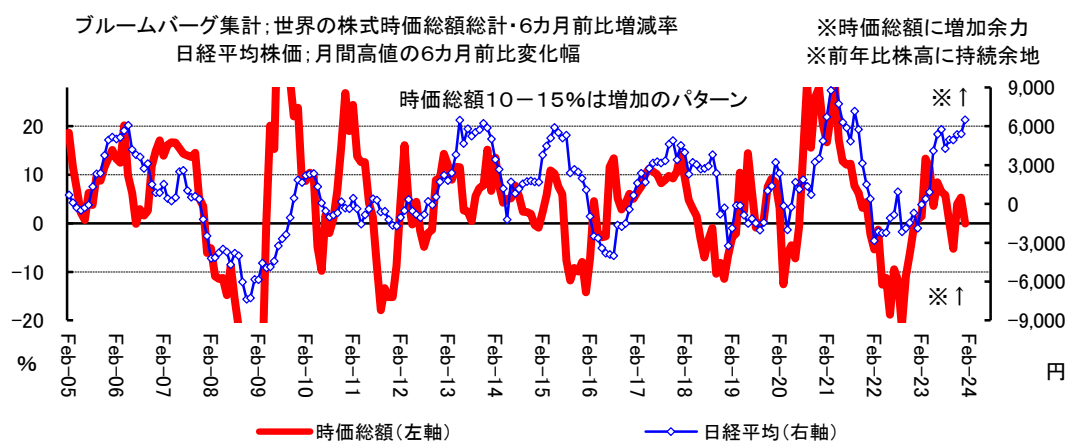
国際分散投資を行う世界の機関投資家などが参考にしてしている MSCI 先進国株指数（ドルベース）によると、日本株は昨年 12 月末の前年末比が+17.8%となった。円安・ドル高によるドルベースの目減りがあったとしても、大幅なプラス成績となっている。ここ数年の年成績ではコロナ後に大幅マイナスもあったが、前年末比（年間）成績は 5 年平均が+5.7%、10 年平均が+3.8%と安定化してきた。

こうした過去実績の「トラッキング・レコード」は、今年の年初からの新規運用資金の国際分散などでも、日本株流入へのプラス要因となりやすい。

しかも昨年末は日本株を除いた先進国株指数・KOKUSAI 指数も、前年末比+22.0%の好成績となっていた。海外の投資家のリスク許容度改善や、運用資金の余裕増加につながる側面がある。過去実績として MSCI 指数の日本株、KOKUSAI の年間成績が揃って+10%以上の同時プラスとなった場合、翌年の前半や年後半にかけて、日経平均は上昇となるパターンが観測されてきた。財務省の対内株式投資でも、海外勢による日本株のネット買い越し傾向が目立っている。

最近では 2020 年 12 月末に日本株が前年末比+12.2%、KOKUSAI が+14.2%という同時の 2 桁プラスがあった。翌年 2021 年の日経平均は月間高値ベースで、1 月の 2 万 8979 円から 9 月の 3 万 0795 円まで、+1816 円幅の株高が形成されている。それ以前でも 2018 年や 2014 年、2005 年、2004 年などで、「前年の同時好成績」を受けた日経平均の上昇ラリーが年後半にかけて継続となっていた。





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。