

MSCI、米株高過熱と日本株出遅れに修正余地

日本は新政権影響が他国比限定、一定の受け皿化余地

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/1/6 (月)

世界の国際分散型投資家が参考にする MSCI 先進国株指数では、米日株の相対比較で米株の上振れ過熱と日本株の出遅れに修正余地がある。昨年 12 月には四半期成績、年間成績ともに米株が大幅な優位となっているが、過去パターンに沿うと 2025 年 1-3 月や 2025 年の年末に向けて、米国系マネーの投資余力改善や日本株の出遅れ修正余地などにより、日本株が米株「割高修正」の一定の受け皿となり得る。米新政権による通商摩擦等は懸念されるが、日本は対米貿易黒字の減少などにより、他国比では影響が限られる。

MSCI 成績での「米国比」日本下振れ、修正の実績

「米国のトランプ次期大統領による関税政策は懸念されるが、影響を回避する手段の 1 つとして米国の現地生産を増やす可能性がある」、「米国の現地工場で残業や休日操業により、一定規模は日本からの輸出分を減らしていく形にはできる可能性がある」――。

日本の自動車メーカー・SUBARU（スバル）の大崎篤社長は昨年 12 月 18 日、ロイターなどとのインタビューでこのような考えを示した。

米次期政権への対応策としては日本貿易会の安永竜夫会長（三井物産会長）が昨年 11 月、「日本企業は投資を通じて米国内で雇用を生み、税収を生み出している。米国の重要な産業プレイヤーとして現地化し、日本企業が米国の経済成長に貢献していることを丁寧に説明することが必要」と訴えていた。

それでも日本企業はメキシコなど第三国での生産経由での対米輸出を増加させており、米新政権の通商政策による打撃度合いには不安感が根強い。一方で「他国との相対比較」でいえば、日本は対米貿易黒字を大きく減少させてきたほか、デジタルやサービス関連を中心に米国からの輸入が大幅増となっており、直接的な影響は限られる可能性がある。

2023 年の年間・米貿易統計でも米国側にとってネットの貿易赤字が大きい国は、上位から中国、メキシコ、ドイツ、日本という順番となっていた。日本の年間・対米黒字額は中国の 6 分の 1 以下、メキシコの半分に抑えられている。さらに米次期政権は中国の封じ込めを一段と強化させる構えで、中国包囲の橋頭保、経済・軍事面での同盟国として、日本は大事にされる余地がある。

その中で 2025 年の世界株式市場に関しては、昨年の米国株の上昇過熱に対し、割高修正の「一定の受け皿」として日本株の底上げが注目されそうだ。現状の年末段階でも日本株には日銀の利上げ慎重姿勢

と長期金利の上昇抑制、為替円安といったプラス要因、反対に米国株には FRB の利下げペース鈍化と長期金利の上昇圧力、為替ドル高といったマイナス要因が見られつつある。

世界の国際分散型投資家が参考にする MSCI 先進国株指数（ドルベース）では、昨年 12 月に米日株の相対比較で四半期成績、年間成績ともに米株が大幅な上振れ優位となっている。過去パターンに沿うと 2025 年 1-3 月や 2025 年の年末に向けては、米国系マネーの投資余力改善や日本株の出遅れ修正余地などにより、米株高を受けた利食いマネーや余剰マネー、ヘッジ目的の分散投資などが日本株にシフトされる余地がある。

MSCI の四半期ベースの前期末比でいえば昨年 12 月 24 日時点で、日本株指数が円安によるドル換算の目減りもあって -5.7%、かたや米国株指数は +5.3% となっている。日本－米国の乖離幅は、-10.9% という日本株の下振れ劣勢となってきた。一方で現状の日本株は円安による目減り以外で悪材料は限られており、2025 年 1-3 月に向けては、「日本株の出遅れ修正」と「米国株の割高修正」といった要因による国別物色の循環ローテーションが注目されそうだ。

米株前年比+20%、日経平均の前年比プラス支援

最近では昨年 4-6 月の前期末比で日本株が -4.4%、米国株が +3.7%、乖離幅は -8.1% という日本株の下振れ劣勢があった。しかし翌 7-9 月に日本株は、前期末比 +4.9% とプラス成績に改善となっている。

過去、四半期成績での日本株の下振れと米国株の上振れという逆方向の乖離が広がったケースでは、高確率で翌四半期にかけて日本株の出遅れ修正と、日本株指数や日経平均株価などの下げ止まり、もしくは底上げが連動観測されてきた。その点で 2025 年 1-3 月にかけては、昨年 10-12 月の水準を上回る日本株の底上げが支援されやすい。

例えば 2016 年 1-3 月には日本株が -7.3%、米国株が +0.4%、乖離幅は -7.7% という日本株の下振れ局面があった。当時の日経平均の四半期・安値は同期の 1 万 4865 円以降、底練りを経て 1 年後には 1 万 8650 円と +26% の上昇となっている。

MSCI での年間成績では昨年 12 月 24 日時点の前年末比で、日本株指数が +4.2%、米国株指数が +26.8% となっている。「米国－日本」という位置関係での乖離幅は、+22.6% という大幅な米国の上振れとなってきた。一方で過去の長期実績として米国株

の大幅な上振れでも、日本株はプラス維持という地合いの悪さが限られている場合、翌年にかけて日本株の出遅れ修正や割安物色などが進展。翌年の年末時点で日本株指数は、前年末比プラスとなるパターンが高確率で観測されている。

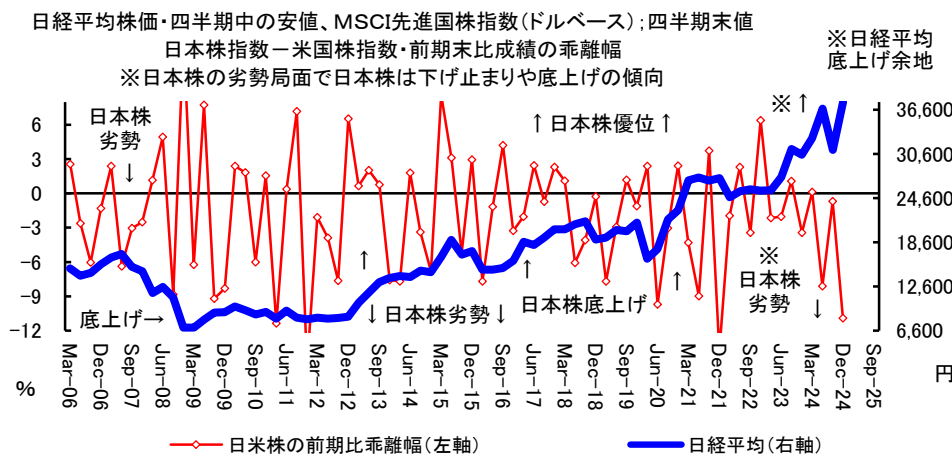
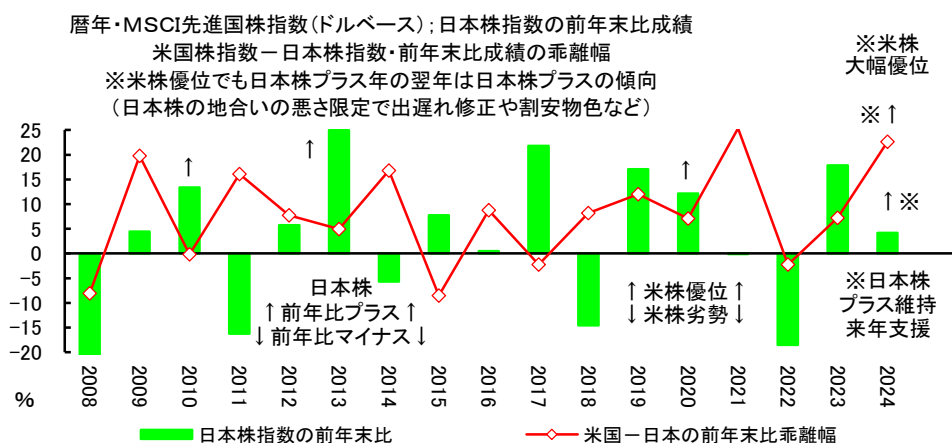
その点で MSCI 日本株指数や日経平均などの日本株については、現段階での年末年始にかけて投資した場合、1年後の2025年末にかけてプラスの成績(リターン)が確保されるという買い場環境が支援されやすい。

昨年末時点で米国株は高値過熱が警戒されているが、MSCI 米国株指数の前年同月比は月末値ベースで昨年 12 月は+26.8%と大幅プラスを維持した状態にある(12月24日時点)。過去の長期実績として米

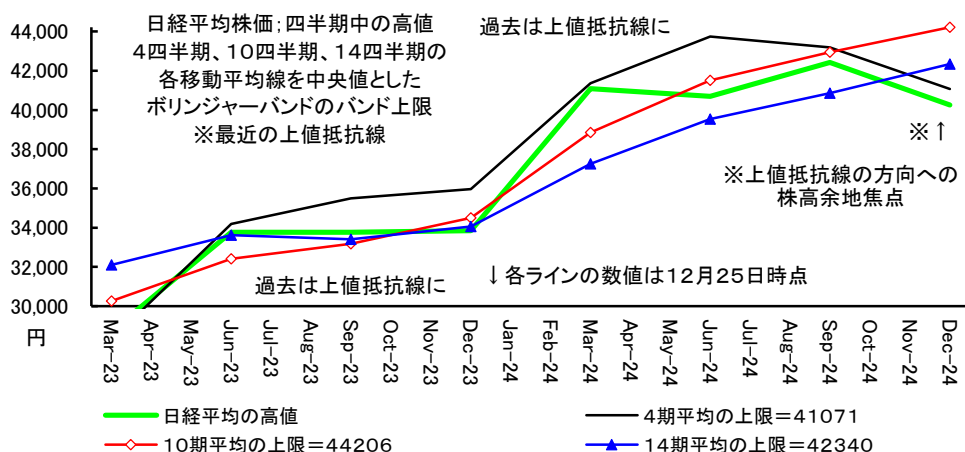
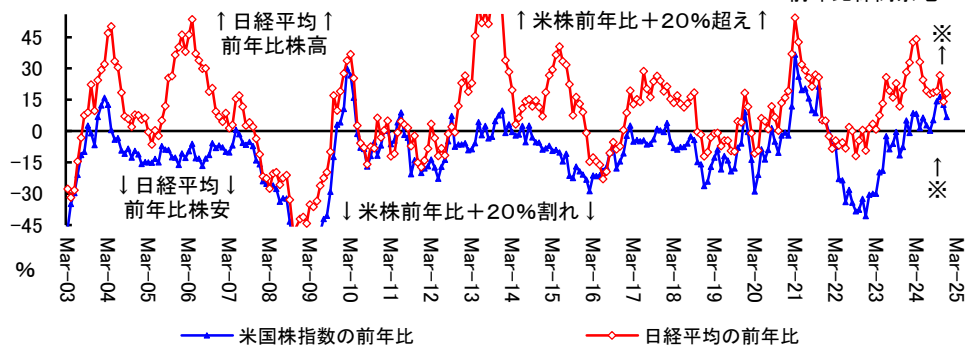
国株指数が「前年比+20%超え」を維持している限り、日経平均の月末値は前年比プラスの基調が高確率で継続となってきた。

昨年 12 月 26 日時点も、日経平均の前年同月末比は+18.2%とプラス基調を保っている。先行き米国株指数は 1-3 月にかけて上げ渋りや調整下落でも、前年比+20%前後は維持していく可能性がある。

その点でいえば日経平均も当座の月末時点で投資した場合、月間の途中で下振れ株安の場面があったとしても、2025 年 1-3 月の各月末にかけては 1 年前の月末値である昨年 2 月末の 3 万 9166 円、昨年 3 月末の 4 万 0369 円を上回る推移という、前年比株高の持続とプラス成績の確保が注目されそうだ。



MSCI先進国株指数: 米国株の月末値・前年比騰落率(各月の数字-20%で表示) ※米国株は前年比+20%超え維持
 日経平均株価の月末値・前年比騰落率
 ※米株の前年比+20%超え時に日経平均は前年比株高の傾向
 日経平均に前年比株高余地



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。