

日本株「米国除く先進国株比」相対劣勢拡大

米国除く指数は3月末の水準回復、日本株に出遅れ修正余地

2025/4/30 (水)

日本株は関税ショックの震源地である米国を除いた先進国株比で、成績下振れの相対劣勢が拡大してきた。先行き乖離修正や出遅れ修正による反発余力が注目されそう。MSCI 世界株指数（ドルベース）での米国を除く先進国株指数は4月からの米政権による関税強化案を受けた急落のあと、過度な米中貿易対立の緩和期待などもあり、3月末時の水準を回復している。ドル安・各通貨高によるドルベースのカサ上げ効果もあるが、日経平均は円高マイナス影響の緩和次第で、まずは3月末時の3万8000円方向に修復できる期待感につながる。

IMF 予測、日本は昨年から低成長で下振れ幅抑制

「日本の関税を巡る米国との協議は、過去の日米通商交渉の歴史や、日本を守ってくれている安保同盟への配慮などを踏まえると、可能な限り米国の要求に応じざるを得ないだろう。紆余曲折はあっても歩み寄り余地はあり、日本への関税は24%や25%といった上乗せ案が10%程度で落ち着く可能性がある」――。

経済産業省の官僚出身である自民党の経済閣僚経験者は、このような見通しを示す。

米トランプ政権は世論調査での関税批判の高まりや市場混乱、6月中旬のカナダG7サミット（先進国首脳会議）が近づく中での米国以外の結束強化の阻止、日本の石破政権は6月の東京都議選や7月の参院選といった要因もあり、「6月サミット時の日米首脳会談を含めて、大枠部分でも一定の合意余地はあり得る」（同）という。

一方で世界の株式市場では、米国売りのほかに日本株の相対劣勢が続いている。日本株は米国経済や自動車への依存度の高さや、米中貿易対立による「狭間国」としての打撃の大きさ、ドル安・円高の圧力、日銀の利上げ余地残存などが重石になっている。

それに対して世界の機関投資家が参考にするMSCI 世界株指数（ドルベース）では、関税ショックの震源地である米国を除いた先進国株指数で、反発が目立ち始めた。4月以降はトランプ米政権による関税強化案などで急落してきたが、関税の90日猶予や過度な米中対立懸念の緩和などもあり、持ち直しとなっている。4月23日には終値ベースで、3月28日以来の高値を回復してきた。

現状の同指数はドル安・非ドル通貨高により、ドルベースでカサ上げされている部分もある。それでも同じドルベースであるMSCI 日本株指数もドル安・円高で底上げされているものの、米国を除く先進国株指数との相対倍率は大きく低下となっている。

その分だけ先行き日本株は、下振れ乖離や出遅れの修正による反発の余力が注目されそう。

世界経済に関しては4月22日に公表されたIMFによる最新の経済見通しで、関税影響による大幅な下方修正が見られた。国別では日本も1月予測比で下方修正となったが、実質GDP成長率の前年比は今年2025年が+0.6%で、昨年見込みの+0.1%は上回る見通しとなっている。4月予測は関税影響が一定の加味となっているが、日本は昨年が低成長であったこともあり、下振れの度合いが抑制されている。

ちなみに日本以外では昨年見込みと今年の予測が、米国が+2.8%から+1.8%、先進国全体が+1.8%から+1.4%という大幅な切り下がりとなっている。あくまでGDP成長率の前年水準との比較見合いでは、今年の日本株の「前年末比での下振れ」や「他の先進国株比での下振れ」は行き過ぎの過熱感もある。

現状MCSIでの「日本株指数÷米国を除く先進国株指数」の相対倍率は、4月23日時点で1.605となった。週末値ベースの比較では前週末4月18日週の1.623や直近最高である1月3日週の1.707から切り下がり、2023年5月以来という日本株の下振れとなっている（数字が小さいほど日本株が劣勢）。

前年比成績で日本株下振れ、出遅れや割安が着目

その2023年の場合、前年2022年の後半から日本株の下落と相対劣勢が進展。同倍率は2022年11-12月に、1.6を割り込む低下となっていた。そこから2023年1月6日週に1.540まで日本株の下振れが進んだところで、日本株市場では日経平均株価が下落一服から反発に移行している。

こうした例を含めて、日本で過度なデフレが修正されてきた2016年以降には、同倍率の「1.6倍割れ」前後から日経平均が下げ幅縮小や底入れ、反発となる出遅れ修正が観測されてきた。足元で米国を除く先進国株指数は3月末の水準を先行回復しており、日経平均も円高マイナス影響の緩和をにらみつつも、まずは3月末時の3万8000円方向に修復反発できる期待につながる。

日本株の出遅れでいえば、月末値ベースによる「日経平均（円ベース）－MSCI 米国を除く先進国株指数（ドルベース）」前年比成績格差が、4月は23日時点で-16.8%という日本株の下振れ劣勢となっている。東日本大震災等での日本打撃を受けた2011年6月の-22.2%以来、約14年ぶりの大幅な下振れ乖離となってきた。

一方で最近では日本株の下振れ拡大局面から、出遅れ感や割安感などもあり、日経平均は下げ幅縮小

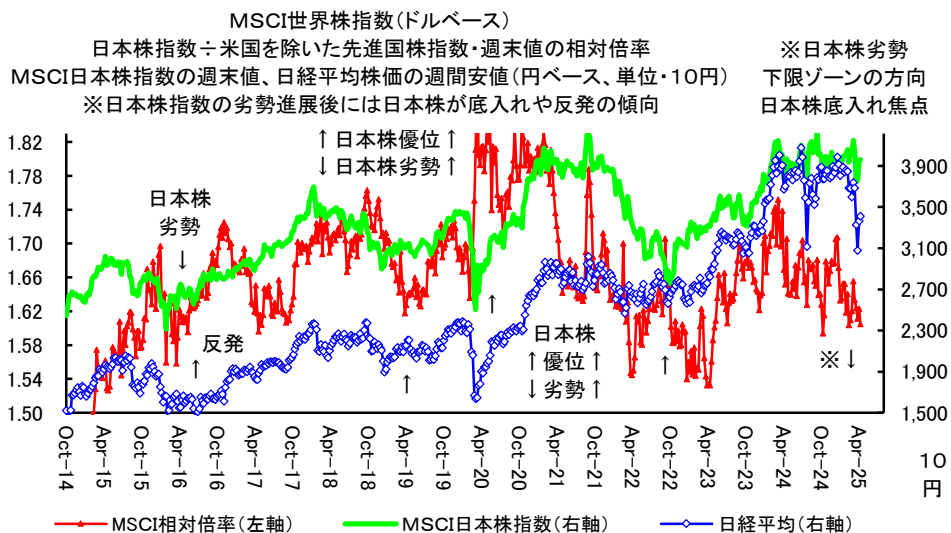
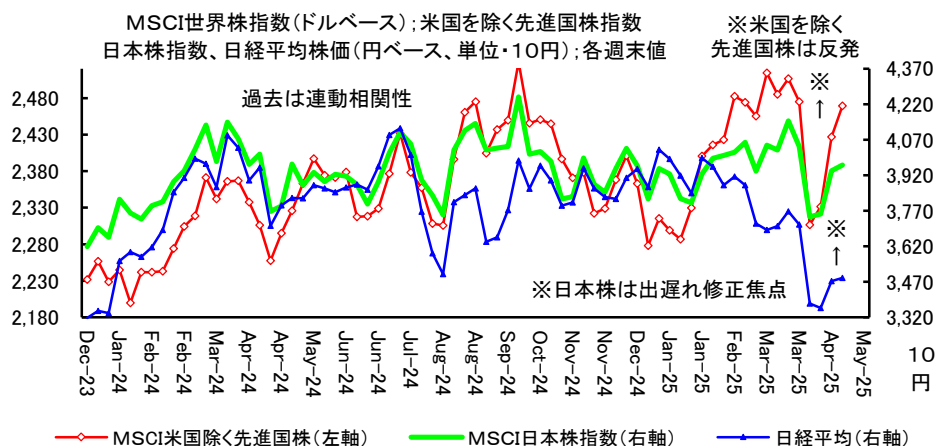
や底入れ反発のパターンが観測されている。例えば 2022 年 2 月には -10.5% という、日経平均の相対下振れがあった。当時の日経平均は、翌月の月間安値で底入れとなっている。その前では 2016 年 6 月に -10.7% という下振れ拡大があったが、日経平均は同月の安値で底入れ反発という相関実績が見られている。

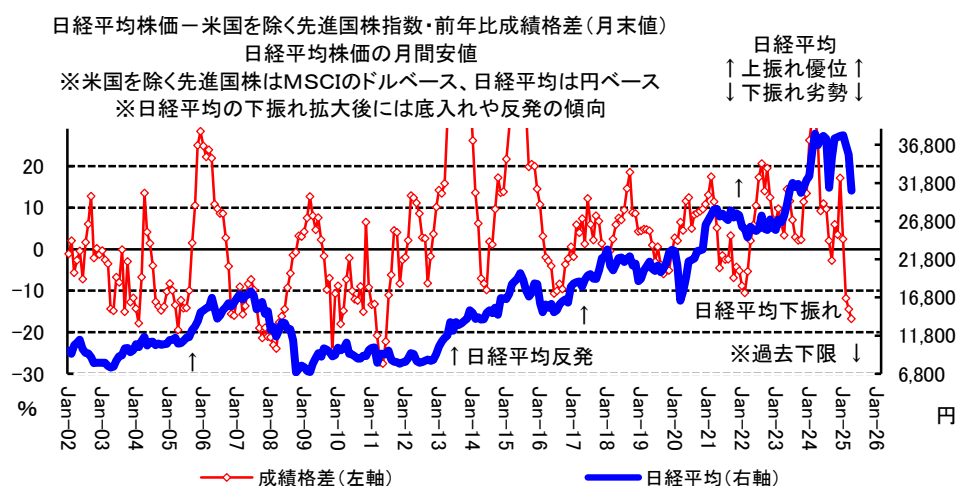
今年の日本経済のファンダメンタルズについては、IMF の最新経済見通しで実質 GDP 成長率が +0.6% と予測されている。それに対して今年の日経平均株価は「年間安値 (3 万 0792 円) の昨年末値比」が、4 月 23 日段階で -22.8% の大幅下落となってきた。

過去の暦年実績では似たような低成長である 2016 年の成長率 +0.8% 時に、株価の年間安値は前

年末比 -21.9% となっており、今年は現段階で「低成長を織り込む株価下落」は進捗となっている。その他、過去には 2011 年に成長率 0.0% で株価 -20.5%、同様の順番で 2009 年に -5.7% で -20.7%、2002 年に 0.0% で -22.2%、1997 年に +1.0% で -25.2% という組み合わせが見られている。

今年の場合、すでに株価は前年末比 -22.8% となっているが、前年末比での下落率では現状安値 3 万 0792 円で一定の低成長は織り込みが進んできた。これから現状以上の悪材料が出てこない限りは、3 万円方向が年間の安値、3 万円方向への再下落が買い下がり買い場の局面として意識される可能性もある。





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。