

日本株「対先進国株比」劣勢一服、挽回余地

MSCI 等、円高・ドル建て株高が支援も円建て底上げへ

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/5/28 (水)

世界の国際分散投資型の投資家が参考にする MSCI 先進国株指数（ドルベース）では、日本株の劣勢が一服となりつつあり、今後は出遅れ修正による挽回余地が注目される。直近の日本株は円高・ドル安がドルベースでの株価を押し上げている側面があるが、過去実績ではドル建て日本株の上昇や対先進国株比での劣勢修正は海外勢の日本株投資を促す効果などで、円ベースでも日本株は底上げされてきた。円高・ドル建て株高・外国人買いの流れはリスク回避を抑制し、日本株の円高抵抗力の強化や、リスク回避要因による円高部分の緩和につながっていく。

米国を除く先進国株の相対優位一服、日本株挽回

「日本では米関税措置による経済の下押しによって一時的に需給が緩和することがあっても、生産年齢人口の減少に伴う人手不足は今後も継続する見込みだ。特に日本経済の約 8 割を占める非製造業は、需要が高まる中で人手不足感が極めて強い。非正規比率も高い小売・飲食・宿泊を中心に、デジタル・AI・ロボット等も活用して、アドバンスト・エッセンシャルワーカーの育成を通じて労働生産性を高めるとともに、観光需要の平準化など需要面の取組とあわせて、今後の成長の源泉としていくべき」――。

石破政権の経済財政諮問会議では、最新 5 月 26 日の会合で民間議員からこのような提言がなされていた。目先は米国の関税強化や自国第一主義のほか、ドル安・円高リスクなどで外需動向に不透明感が覆うなか、国内での人手不足傾向を前向きに活用した内需の耐性増強や質の改善を訴えている。

現状の日本株は内需セクターを中心とした円高のプラス面評価のほか、海外勢から見た円高・ドル安とドルベースでの日本株底上げなどもあり、外国人投資家による日本株買いが復活しつつある。あくまでも 3 月後半以降の急落を受けた見直し買いや、世界マネーによる米国資産離れの受け皿といった消極的な影響が大きい。それでも財務省の週間・対内株式投資では、5 月 11-17 日週にかけて 7 週連続でのネット買い越しとなっている。

世界の国際分散投資型の投資家が参考にする MSCI 先進国株指数（ドルベース）でも、日本株の劣勢が一服となりつつある。今後は出遅れ修正や割安修正による挽回余地が注目されそうだ。

今後の日本株に関しては、政府・日銀による長期金利の安定化配慮（円高抑止効果）や、6 月中旬の G8 サミット（先進国首脳会議）に向けた日米関税交渉の進展余地、コメ価格の短期的な下落機運による 7 月参院選での与党大敗「回避」の可能性、コメ下

落や円高・輸入物価下落、関税配慮等による日銀の利上げ遅延と利上げ回数の減少余地、6 月の株主総会における個別企業の新たな成長戦略や株主還元の発表余地などがプラス材料となる可能性がある。

MSCI 指数では 3 月前後以降、米国での関税不安や米国不信、ドル安リスクなどにより、欧州などを中心とした「米国を除く先進国株指数」の上昇が目立ってきた。同指数には日本も含まれるが、日本単独指数との比較では相対的な日本の劣勢が続いている。

しかし、日足の年初来成績（昨年末比）では同じドルベースで、5 月 21 日の日本株指数+6.5%、米国を除く+14.3%という-7.8%の日本下振れがボトムとなる形で、日本株の劣勢に歯止めが掛かってきた。前週末 23 日には日本株が+7.3%と伸び率を拡大。反対に米国を除くは+13.5%と伸び悩みとなり、格差は-6.2%と日本の出遅れ縮小に移行している。

MSCI ドルベースにおける「日本株指数÷KOKUSAI 指数（日本株を除く先進国株指数）」の相対倍率でも、日本株の下振れ劣勢に歯止めが掛かってきた。5 月は 26 日時点で 1.07 となり、月末ベースでは 4 月の 1.08 からは小幅低下ながら、直近最低である今年 2 月や昨年 11 月の 0.99 で底入れを固めつつある（数字が大きいほど日本株が相対優位）。昨年 8 月の 1.09 以来という、日本優位の方向となってきた。

対世界比の日本株時価総額、下限ゾーンで底入れ

同倍率の 6 カ月移動平均ではトレンドの基調を示す方向角度が、4 月と 5 月に連続で上向き化に転じている。昨年 2 月以来の現象で、日本株の劣勢一服と優位方向へのトレンド転換が示唆されつつある。

最近では長期下向き化の流れが、2022 年 6 月から上向き転換となっていた。日経平均株価は同月の月間安値から、約 21 カ月後の高値まで+61%の株高トレンドが持続となっている。その前では 2017 年 9 月から、同倍率の 6 カ月平均が上向き化へと転換。日経平均は約 13 カ月後にかけて、+27%の株高が進行した連動実績を有している。

MSCI における「日本株指数-KOKUSAI 指数」の前年比成績格差は、5 月 26 日時点で-2.8%という日本株の下振れ劣勢となっている。しかし、同格差は今年 1 月の-17.6%という日本株の劣勢をボトムとして、モメンタムとしては日本株が下振れ幅を縮小させている。5 月は 26 日時点の前年同月比では、日本が+8.1%、KOKUSAI は+10.9%とほぼ追いついてきた。

過去実績として日本が出遅れ修正から相対プラス

に浮上していく局面では、日経平均は月間高値ベースで前年比プラス圏に連動で上昇となっている。その点で今後の日経平均については、昨年7月の月間高値4万2426円の上抜けは微妙ながら、6月以降は昨年同月の月間高値である6月＝3万9788円、8月＝3万8781円、9月＝3万9829円、10月＝4万0257円といった水準を上抜けていく可能性は無視できない。

引き続き日本株は関税混乱や為替不透明感等により、企業収益の予測が困難という大問題が覆っている。その中であって日本株市場の資産価値を示す一つの指標である時価総額に関しては、日本株の下落が行き過ぎか否かを含めた参考材料となる。とくに世界経済の影響度が大きい日本株の時価総額は、世界全体の株式時価総額との相対比較が注目材料となる。

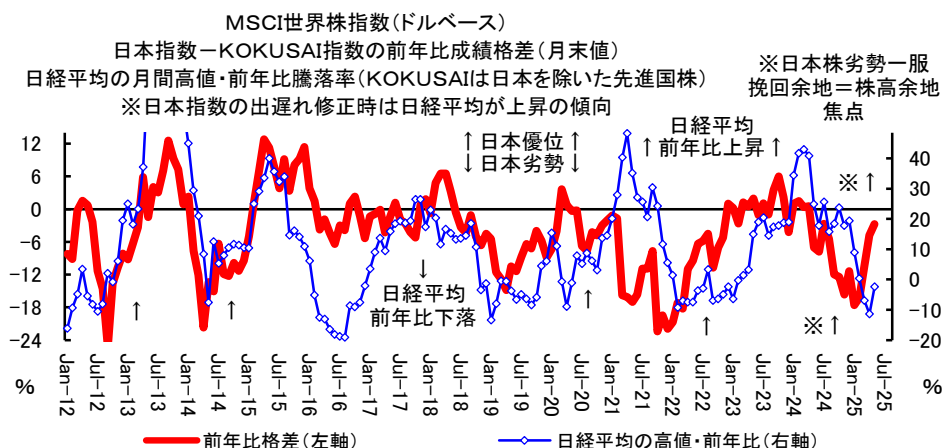
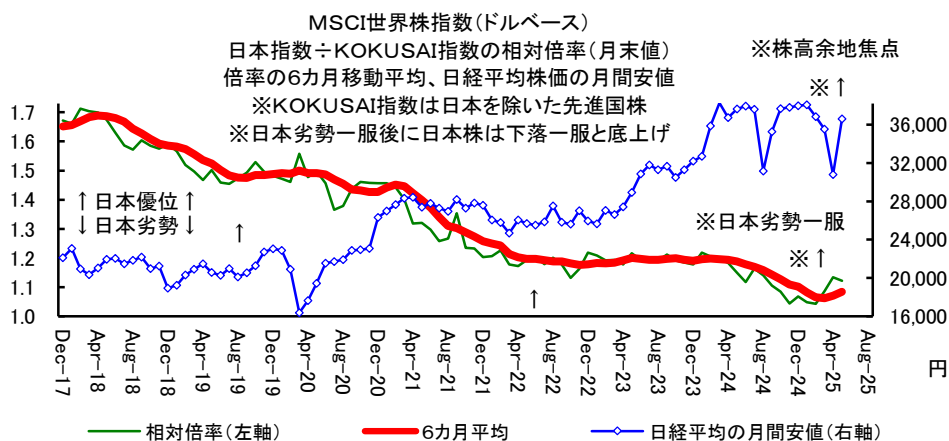
ブルームバーグ算出による世界株式市場の時価総額（ドルベース）では、日本の対世界合計比が関税ショック直後の4月7日に5.06%へと低下した。直近最高である3月23日の5.47%から切り下がり、直近の最低ゾーンとなっている。最近の最低は1月

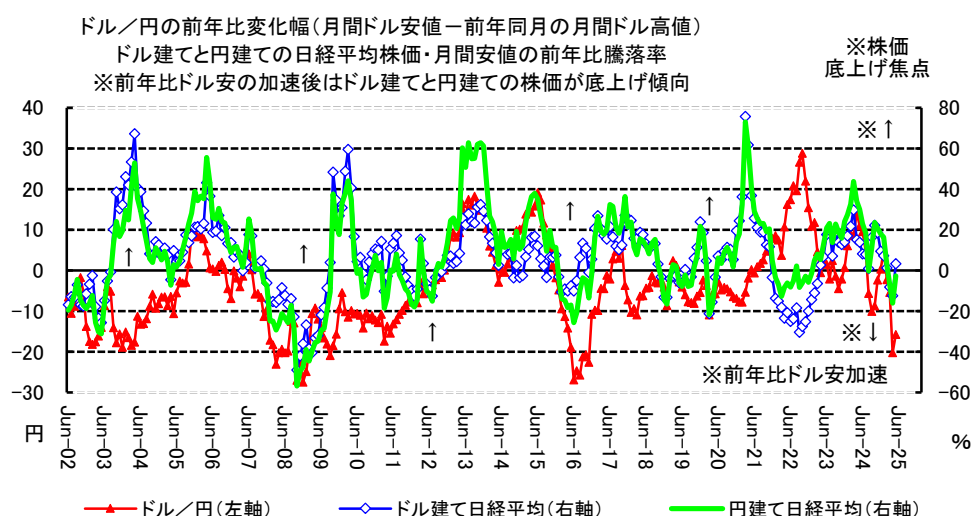
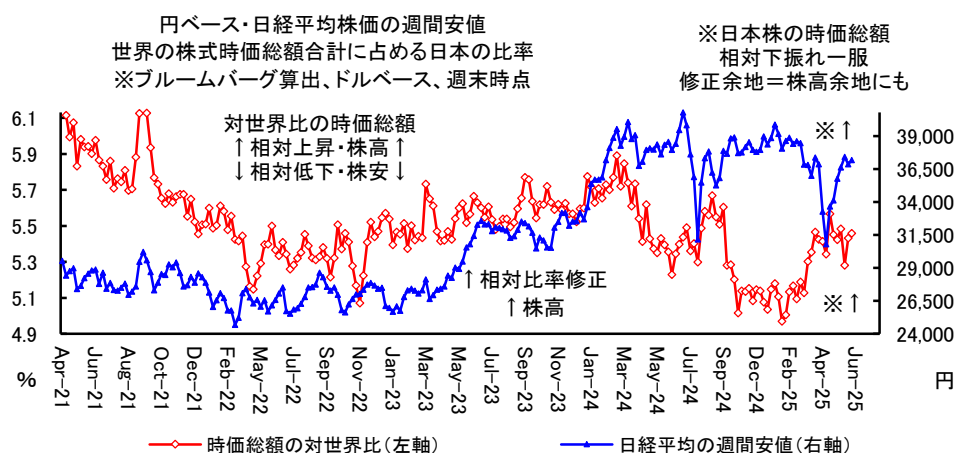
時の4.97%や昨年8月時の4.90%、7月時の4.37%などであり、現状からは低下余地の狭まりが注視される。

しかもこうした5%前後という水準は、統計のある2003年以降でも最低ゾーンとなっている。そこから足元の5月26日には、5.46%へと上昇になってきた。関税ショック前を回復しつつあり、今後は対世界時価総額比の改善余地に即した日経平均株価の上昇余地が残されている。

その他、最近の日本株については、円高・ドル安がドルベースでの日本株を押し上げている側面がある。それでも過去実績ではドル建て日本株の上昇や対先進国株比での劣勢修正は、海外勢の日本株投資を促す効果などで、円ベースでも日本株が底上げされてきた。「円高・ドル建て株高・外国人買い」という流れはリスク回避を抑制し、日本株の円高抵抗力の強化や、リスク回避要因による円高部分の緩和につながる波及効果がある。

円高が加速後は、円高影響の一旦の織り込み進捗も見られてきた。





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。