

日本株の年初来、先進国株比 8 年ぶり優位

MSCI での 10 月時点、持たざるリスク等で年末高を支援

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/10/27 (月)

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年初来成績が優位になっている。10 月段階で+2%超の上振れとなり、2017 年 10 月時以来、8 年ぶりの年後半プラス化となっている。海外の各種投資家による年末決算に向けては、「日本株の持たざるリスク」を喚起。MSCI 先進国株指数といった基準ベンチマークの年間変動率に対しての運用成績の下振れを回避させるため、成績優位の日本株の買い足しを促す可能性がある。日本株は過熱調整による株安を経ながらも、年末高が支援されやすい。

10 月時の日本株優位、12 月に 10 月比上振れ実績

「過去の日本の内閣では、保守タカ派で愛国志向の強い総理のほうに長期政権となってきた。中曽根康弘、小泉純一郎、安倍晋三（第 2 次）各元首相などの例があり、その点で保守色の強い高市早苗首相も長期政権となれる可能性はあり得る」――。

ある内閣官房の関係者は、このような見通しを示す。過去の長期政権は政治の安定化や政策の継続性などにより、日本株は上下動を経ながらも長期上昇トレンドを辿ってきた。その点で高市政権も、長期デフレからマイルドなインフレへの時代転換等とあいまって、長期株高につながる潜在余地は無視できない。

その中で国際分散投資を行う世界の機関投資家が参考にする MSCI 世界株指数の先進国株（ドルベース）では、日本株が他の先進国株に年初来成績で優位になっている。年初以降に日本株指数は米国依存の大きさと関税打撃、米国株の AI ブームなどに対しての材料不足、円安によるドル換算での目減り、日銀の利上げ方向などもあり、相対劣勢が続いてきた。

しかし、8-10 月にかけては関税不透明感の緩和のほか、高市新政権の期待などにより、日本株が相対優位に浮上している。為替円安によるドル換算での目減りリスクは続いているが、現状は新政権への過剰期待はありながらも、株価自体の底堅さがドルベース日本株の円安差損を減殺させている状況だ。

10 月 23 日時点で MSCI の日本株指数は、年初来成績が前年末比+19.7%となった。それに対して日本株を除いた先進国株の KOKUSAI 指数は+17.0%となっている。「日本株-KOKUSAI」の成績格差は、+2.7%の日本優位となっている。このまま月間成績として 10 月末まで日本優位が維持できると、年後半の 10 月時としては 2017 年 10 月以来、8 年ぶりの現象となる。

過去実績として内外株双方のプラス成績というリ

スク選好のなか、10 月時点で日本株優位となっている年には海外の各種投資家に対し、年末決算に向けて「日本株の持たざるリスク」を喚起させてきた。年末の決算期末にかけて、日本株の買い足しが増加する傾向にある。こうした決算要因もあり、当座の日本株は過熱調整による株安を経ながらも、年末高が支援されやすい。

背景としては国際分散投資での成績基準となる MSCI 先進国株指数の年間変動率に負けないよう、もしくは追いつくために、構成国で成績優位にある日本株の組み入れが増加することがある。同時に日本株をアンダーウェイトさせている海外投資家からは、見直しの日本株買いが増加するケースもある。

2017 年 10 月の場合、年初来（前年末比）成績比較で、日本株が+1.4%の相対優位となっていた。最終的に同年 12 月末の日本株指数は、年初来成績が+21.8%の大幅プラスとなっている。日経平均株価についても、10 月時点での月間高値と月末値に対し、12 月は双方とも上振れとなっていた。

相対倍率や前年比格差も日本優位、1-2 年は株高

今年の場合、日経平均は 10 月 24 日時点での月間高値が 4 万 9945 円、24 日の終値が 4 万 9299 円となっている。そこから先行き年末の 12 月は、月間高値、月末値ともに「10 月比プラス」となる可能性が高確率で支援されやすい。

過去、MSCI での 10 月段階での日本株「年初来」相対優位には、2016 年 10 月に+0.4%という上振れがあった。同年の日経平均は 12 月に 10 月比（2 カ月前比）で、高値が+12.2%、月末値が+9.7%の上昇となっている。その前では 2013 年 10 月に、+2.8%という日本優位があった。同年の日経平均も年末 12 月には、10 月比で高値が+10.3%、月末値が+13.7%の上振れ実績が見られている。

過去 10 月時における日本株優位は「海外勢の持たざるリスク」を示す形で、12 月にかけて対日株式投資が増加となってきた。財務省の対日株式投資状況によると、例えば 2016 年 10 月後には 11 月が+1 兆 2103 億円、12 月が+5896 億円のネット買い越しとなっている。2013 年 10 月の場合、アベノミクス本格化といった材料もあったが、11 月に+2 兆 6384 億円、12 月に+2 兆 1265 億円の大幅な「年末買い足し」が示されている。

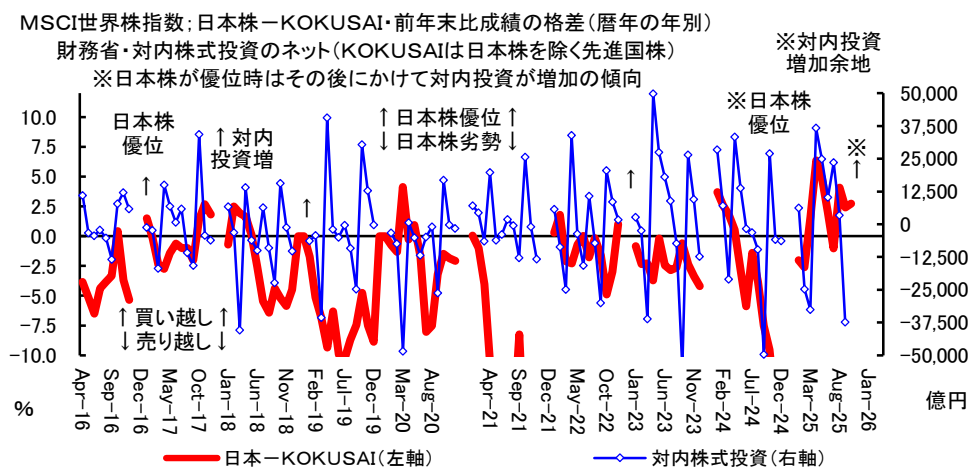
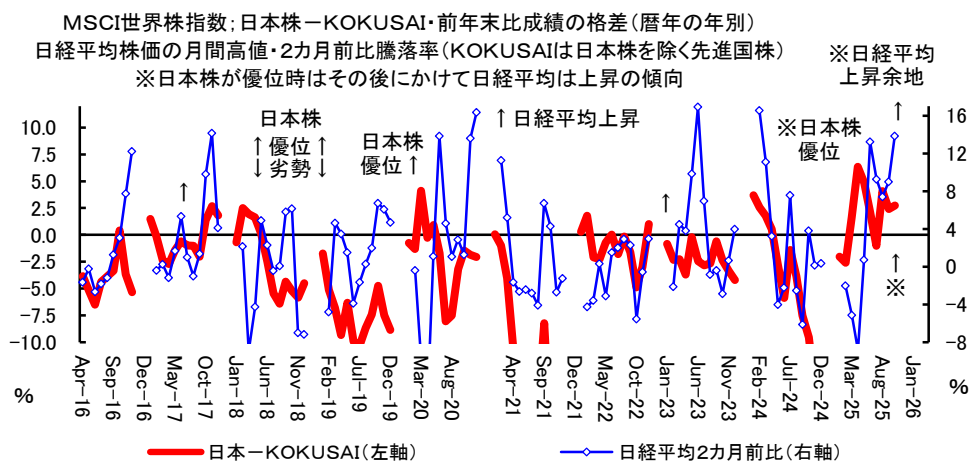
MSCI 先進国株指数では「日本株÷KOKUSAI」の相対倍率でも、日本株の長期劣勢に歯止めが掛かってきた。10 月 23 日には 1.042 となり、月末値比較では今年 2 月の 0.993 をボトムに日本株優位の方向に

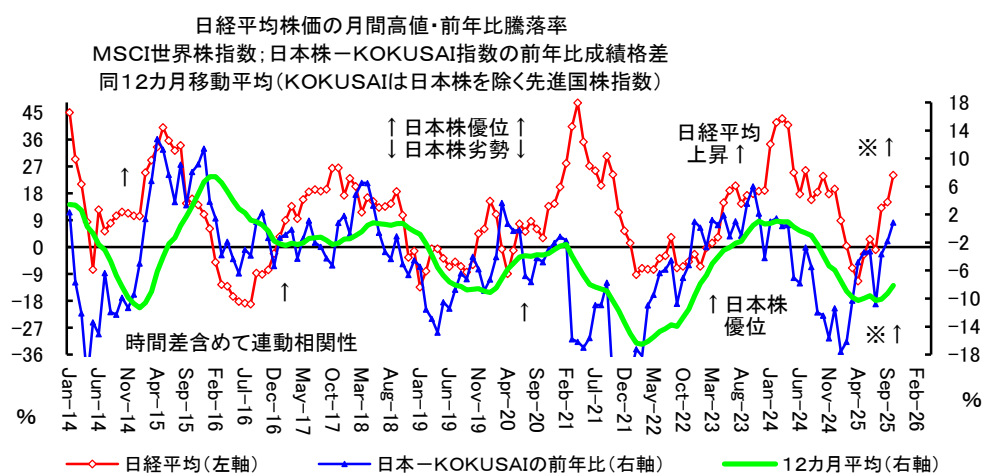
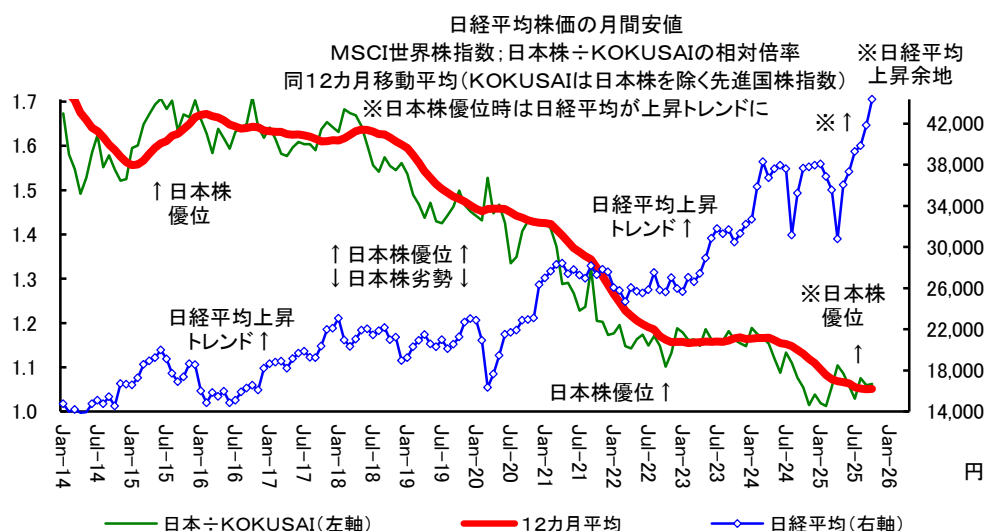
上昇となっている。最近では2018年2月の1.66を直近最高として、日本株の下振れと相対劣性が長期化してきた。ここ数年は円安によるドルベースでの目減りも影響してきたが、今年1-2月の1割れをボトムとして、底入れから日本株優位の基調へと転換しつつある。

同倍率のトレンドを示す12カ月移動平均は、方向角度が日本株優位の上向き化へと転換し始めた。最近では2024年4月以来の上向き化となっている。過去実績としてこうした上向き化が定着する局面では、最低でも1-2年の期間にかけて、日経平均株価は上

昇トレンドが持続。月間高値比較で「前年同月比株高」が継続するという連動パターンが繰り返されている。

直近10月のMSCIでは「日本株-KOKUSAI」の前年比成績格差でも、+0.9%の日本株優位となっている。今年1月の-17.6%をボトムに日本株の劣勢が底入れとなり、2024年4月以来のプラス転換となってきた。同格差の12カ月移動平均も日本株優位の方向にトレンド転換となっており、1-2年スパンでの日経平均の上昇トレンド継続がサポートされやすい。





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。