

日本株、世界比「失われた長期低迷」挽回余地

10－20 年前比は追いつくも 30－40 年前比キャッチアップ余地

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/2/27 (金)

日本株は対世界比で、1990 年代以降の「失われた長期低迷」に対する挽回余地が残されている。日経平均株価の上昇率は、日本株を除いた先進国株指数 (MSCI の KOKUSAI 指数、ドルベース) や、世界全体の名目 GDP (IMF 統計、各国の為替影響を軽減した購買力平価ベース) に対し、10 年前比や 20 年前比でのプラス率は追いついてきたが、30－40 年前比では依然下振れや出遅れの状態にある。日本の脱デフレや物価 2%安定化といった「普通の国」正常化などあいまって、他国株との相対比較での長期スパンでのキャッチアップ余地と株高の余地が注目される。

日経・先進国株・世界 GDP、長期は日本出遅れ

「日本は気がつけば G7 上位のインフレ率となっており、長く続いたデフレ状態から『普通の国』に」、「日本は物価が 30 年間凍ってきた『異形の 30 年デフレ』社会でヒト・モノ・カネが停滞し、縮小均衡が国民生活をむしばんできた。そこから現在は緩やかなインフレと成長の好循環、物価と賃金が動く『普通の経済』への岐路を迎えている」――。

日本経済新聞では昨年にかけての日銀による超緩和策の修正と利上げなどに関連して、このような解説を行ってきた。直近では日銀の高田創審議員が 2 月 26 日の講演で、「再びデフレに戻る不安は払拭された」、「すでに物価安定の目標は概ね実現」と述べ、改めてデフレ脱却に自信を示している。

こうした基調変化も底流影響する形で、日本株市場では日経平均株価が 2 月から再上昇となってきた。短期的には過熱調整の余地がある一方、日本株は対世界比で、1990 年代以降の「失われた長期低迷」に対する挽回余地が残されている。異形の 30 年デフレを含めた世界株比での取り残され期に対して、他国株比での相対比較による長期スパンでの乖離は正や割安修正、伸びしろ余地が注目されそうだ。

円ベースでの日経平均株価は過去暦年の年末 12 月末値に対し、直近 2 月 25 日は終値ベースで 10 年前比 3.1 倍の変化倍率となってきた。同じ期間では日本株を除いた先進国株指数 (MSCI の KOKUSAI 指数、ドルベース) が、10 年前比 2.7 倍となっている。世界全体の名目 GDP は IMF 暦年統計によると、各国の為替変動影響を軽減させた購買力平価ベースで、今年 2026 年の予測が 10 年前比 1.9 倍となっている。この点で 10 年前からの伸び率については、日経平均が対世界比で同程度や、やや上振れ優位が見られつつある。

同様の「20 年前比」では 2 月 25 日の終値ベースで、日経平均は 3.4 倍、KOKUSAI 指数は 3.3 倍と同水

準で並んできた。世界の名目 GDP も 2026 年予測が 20 年前比で 3.0 倍となり、近い伸び率となっている。日本経済が「普通の国」に正常化されるなか、世界の景気や外需の依存度が高い日経平均は、長期スパンで他の先進国株や世界成長と同程度の伸び率、成長率に追いつきつつある。

一方、より長期の「30 年前比」では、2 月 25 日時点で日経平均が 3.0 倍に対し、KOKUSAI 指数は 6.4 倍という長期成長を遂げてきた。世界の名目 GDP も、2026 年予測が 30 年前比で 5.4 倍の高成長となっている。「40 年前比」についても、日経平均は失われた 30 年などもあって、3.0 倍にとどまる一方、KOKUSAI 指数は 17.8 倍、世界名目 GDP は 10.7 倍という大幅プラスになっている。

長期スパンでは日経平均に、対世界比で出遅れ修正や割安修正の余地が残されている。今後は失われた長期低迷期を埋める修正の余地と、日経平均の上昇余地残存が注目されそうだ。

MSCI 日本株や日経、先進国株比で下振れ修正余地

過去 2003－2007 年にかけては、BRICs などの新興国株が長期の大幅高となった。当時の新興国の急成長や市場開放、マクロ政策対応、デジタル革命等によるグローバル化、世界平和などの要因のほか、1970－80 年代からの東西冷戦などによる西側先進国経済の成長に対する累積の出遅れと、そのキャッチアップ的な反動の急成長が新興国株上昇の一因となっていた。日本株も長期スパンでの「キャッチアップ余力」が焦点になる。

長期スパンでの日本株の出遅れや割安に関しては、MSCI 先進国株指数で同じドルベースによる「JAPAN 指数 (日本株指数) ÷ KOKUSAI 指数」の相対倍率が、2 月 25 日時点で 1.14 倍となっている。月末値の比較ベースでは、前月の 1.09 倍のほか、直近最低である昨年 2 月の 0.99 倍などから、日本株の上振れ優位が見られている。

最近の日本株指数は円安・ドル高によるドルベースでの目減りはあっても、2024 年 3 月以来、約 2 年ぶりの日本株優位となってきた。今後は現状の 1.14 倍から、コロナ前の最高である 2019 年時の 1.48 倍や、直近最高である 2011 年時の 2 倍などの方向に日本株の相対優位余地が残されている。

同倍率の年末値ベースでは 1999 年末の 2.63 が日本株の優位ピークとなる形で日本株の下振れ劣勢が続いてきたが、直近最低である 0.99 前後で一旦の底入れが見られ始めた。

1999 年以降といえば、日本でデフレや成長の低迷

が深刻化してきた時期にあたる。そこから直近は脱デフレや金融経済環境の正常化、名目 GDP 成長率の前年比プラス定着等に連動して、日本株の相対劣勢に歯止めが掛かり始めた。今後は日本株の相対劣勢の修正と、水準面での株高余力残存が注目されやすい。

日本株が為替影響は別にして、他の先進国株比で割安か割高の参考となる「円ベース日経平均株価÷ドルベース KOKUSAI 指数」の相対倍率は、2 月 25 日時点で 12.4 倍となっている（日経平均が 5 万 8583 ÷ KOKUSAI が 4733）。こちらも昨年 3 月の 9.4 倍が日本株劣勢の最低となる形で、日本株の上振れ優位に移行。実に 2006 年 4 月以来、約 20 年ぶりとなる日本株の相対優位方向となっている。

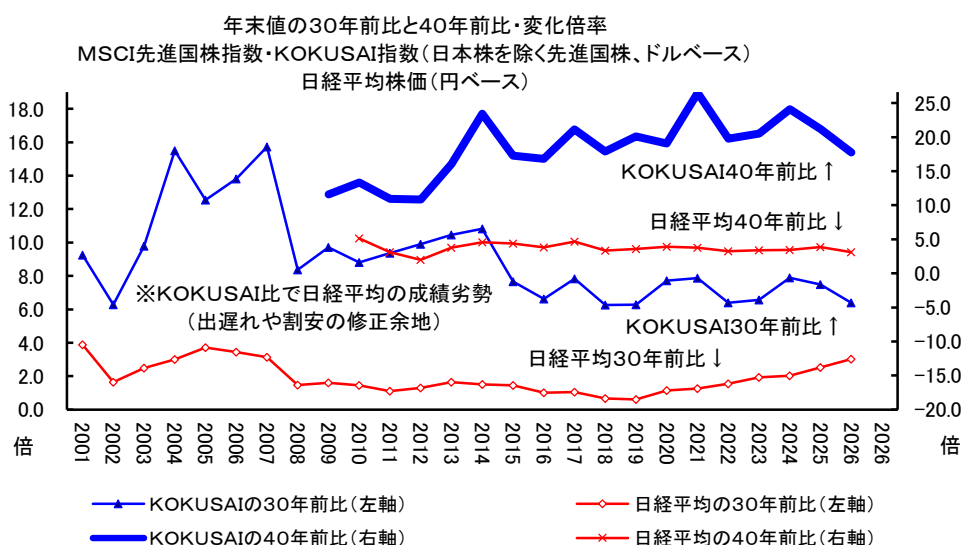
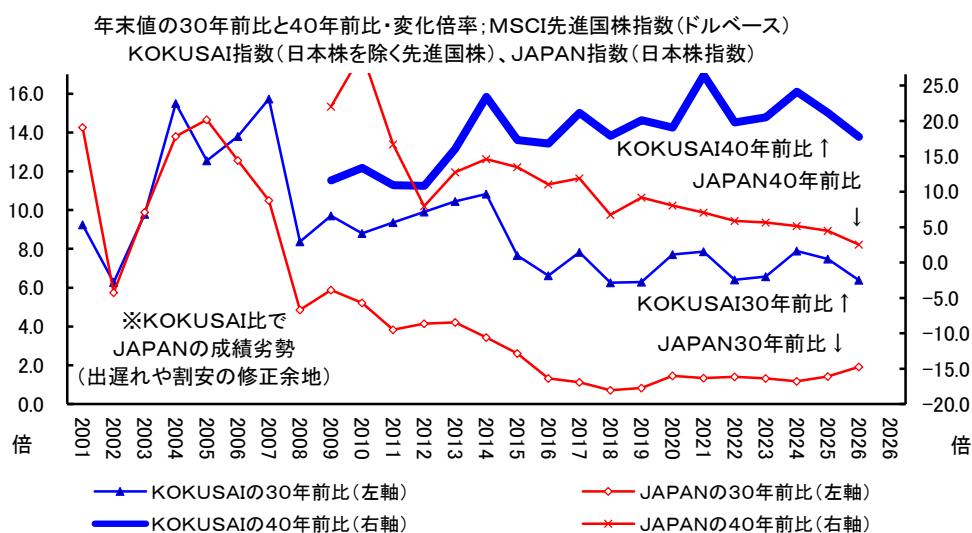
過去に日本でデフレが深刻化する以前に同倍率は、1998－2000 年にかけて 13 倍から 15 倍といった実績が見られていた。KOKUSAI 指数の直近終値は 2 月 25 日の 4733 であり、単純に同終値を基準にすると、日

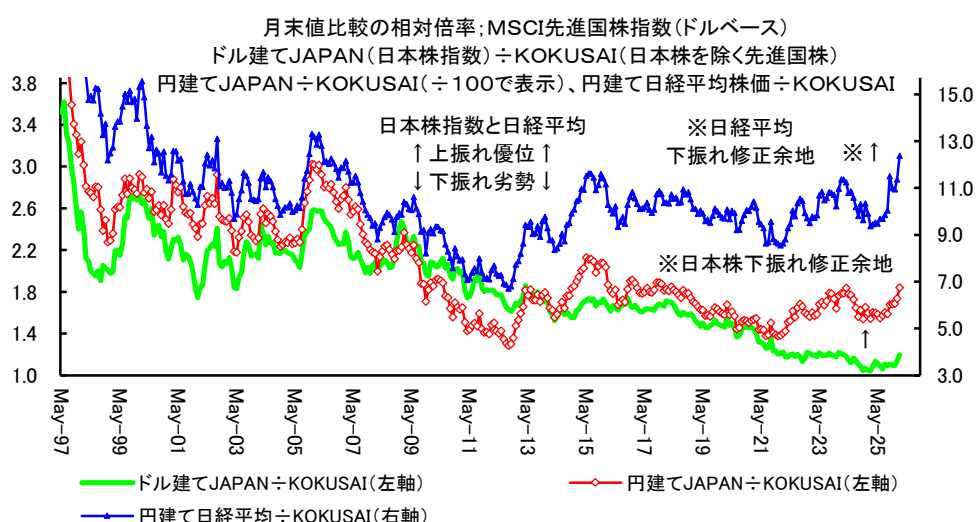
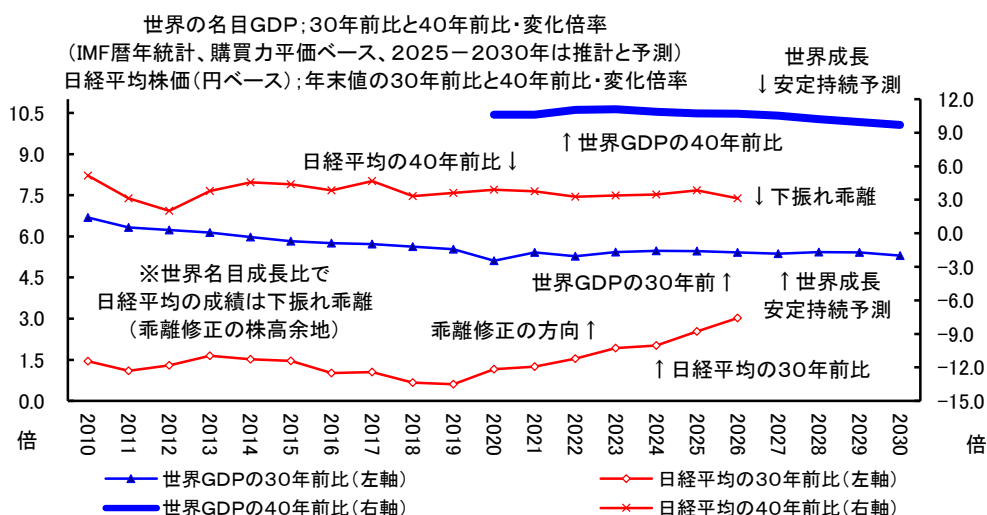
経平均は 13 倍で 6 万 1000 円、14 倍で 6 万 6000 円、15 倍で 7 万 1000 円という計算になる。

ちなみに IMF 予測による世界の名目 GDP は、為替影響を軽減させた購買力平価換算で、今年 2026 年が前年比+4.9%、2027 年と 2028 年も+4.9%と安定成長の持続が見込まれている。日本株は連動の形で、上昇基調の持続と延命が支援されやすい。

現在の日本は対世界比での異常なデフレ経済から脱却し、マイルドなインフレ社会への世界標準化が進展している。同時に日本企業のグローバル化や円高リスクの低減により、企業収益や株価については、世界名目 GDP 成長率との連動相関性が高まってきた。

IMF 統計による世界の名目 GDP は 1990 年代以降、振幅はあっても基本的に前年比+4%から+5%前後のプラス成長が長期定着となってきた。日経平均などの日本株についても、「世界成長への連動正常化」による前年比プラスの定着が注目されそうだ。





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。