

リサーチ TODAY

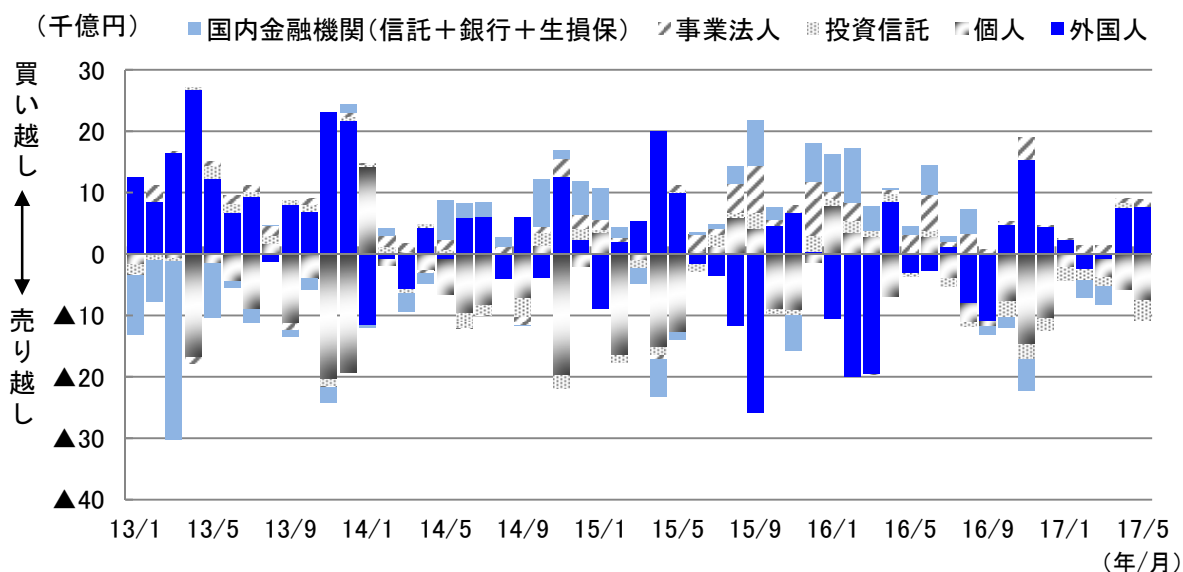
2017年 6月 15日

## 海外の日本株選別3要因、消去法的、相対的安定、BENTO

専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

先日の英国訪問の際、ロンドン市内では日本食レストランの増加が目についた。「itsu」、「wasabi」、「wagamama」、「Yo! Sushi」。これらは市内で良く見かける日本食チェーンで、今や「BENTO(弁当)」は英語として通じるまでになった。筆者はアベノミクスが始まった2012年以降、海外の投資家を訪問し意見交換を続けているが、最近「アベノミクスへの関心は低下」とのコメントが多く、アベノミクスや日本株への関心の盛り上がりはない。下記の図表は、日本株に対する投資主体別売買動向の推移である。2012年以降2015年前半までは、海外投資家の大幅な買い越しが「アベノミクス・トレード」として、円安・株高の好循環を支えた。2015年後半以降、海外投資家は一転して大幅な売り越しに転じたものの、2016年の米国トランプ政権誕生を機に、再び買い越しに戻り、今年4月と5月はその買いペースが高まったように見える。この要因を表すキーワードは3つ、すなわち「消去法的、相対的安定、BENTO」である。2015年以降、日本株が売り越しでアンダーウェイトになっていたことからの再評価だ。第1は、世界的株高のなかインデックスプレイヤーを中心に、消去法的に日本株や日本の不動産に目が向く状況にある。第2には、期待水準は低い相対的に安定しているというのが日本の特徴だ。第3には、日本の改革に「メインディッシュ」はないが、「BENTO」のように様々な種類のもものが細々とあることが日本の成長戦略だ。欧米ではこれまで期待水準が高かったが、視線が次第に低下して現実に対峙するなか、政治面でも安定が続く日本への見直しが生じうる。

■図表：日本株の投資主体別売買動向



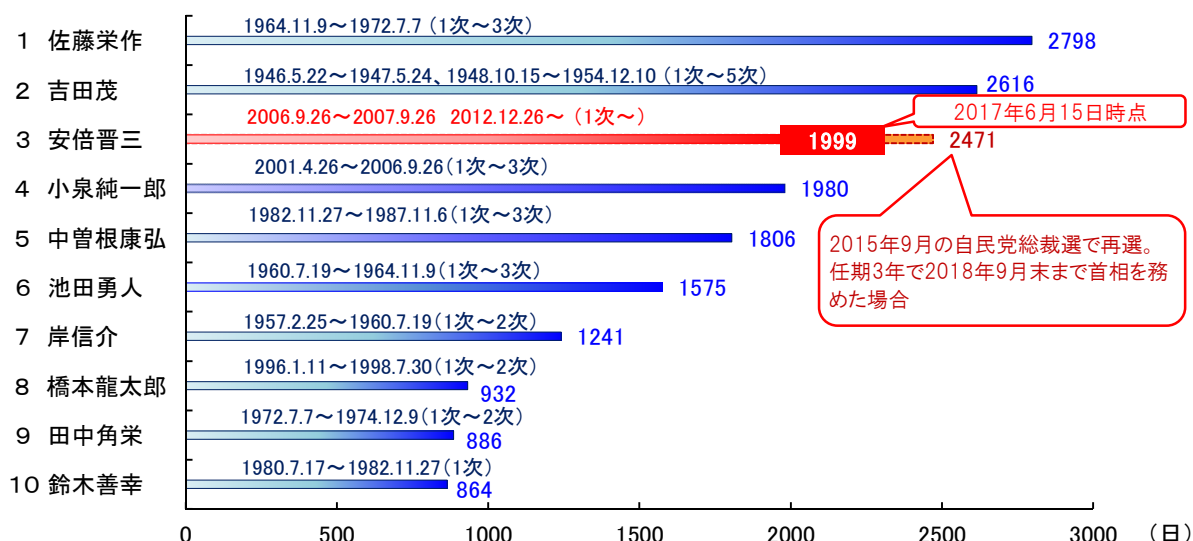
(注) 二市場一・二部等

(資料) 東京証券取引所より、みずほ総合研究所作成

先述の海外投資家のアベノミクスに対する見方は、概ね「当初の期待に沿わないが、前に比べればいい」といったものだ。今日、日本株はPERなどのバリュエーション上世界のなかで割高なものではなく、実際に米国と比べ大幅に割安だ。投資の世界ではリスク調整後のリターンを示す指標に、シャープレシオ(リターン/リスク)という概念があるが、日本の場合、収益期待は低いリスクも低いことから、グローバルな相対的地位の向上が生じた可能性がある。日本に対して大きな期待はできないが、日銀の大量のETF購入も加わり、売りにくい相場付きというのが今日の日本への評価だろう。また、海外投資家で長らく日本を見ている人の間には、小泉政権のようなシンボリックな改革はないものの、「BENTO」のように目立たないが細かい「おかず」のようなメニューが成長戦略に示されたことに注目する見方がある。

安定という観点からは、政治の安定にも注目する必要がある。下記の図表は戦後の歴代の首相の在任期間であるが、現在安倍首相は歴代3位の長期政権となっている。2006年から2012年まで毎年、首相が変わるG7のなかで最も政治が不安定な国であった頃の評価からは大きな転換だ。

■図表:戦後歴代首相の在任期間(上位10人、敬称略)



(資料) 首相官邸ホームページ、各種報道等よりみずほ総合研究所作成

安倍政権の安定度はG7のなかでもトップクラスである。5月のイタリアでのサミットでは、1年前のG7開催から白抜きの4カ国で首脳が代わり、安倍首相はメルケル首相に次ぐ参加回数だった。2018年に自民党の総裁選規定を変更し、2021年までが視野にあるとの見方が一般的だが、その場合、明治維新以降、最長政権となる。こうしたなかでポリティカル・キャピタルを改革に結び付ける可能性があるとの期待にも支えられている。今日、金融緩和は続くが、企業は資金を溜め込むなか、世界中がカネ余りの状況である。その中で消去法的な選択のなかに、日本への資金があるように見える。

■図表:G7各国の首脳と比較

|      | 米国      | カナダ      | フランス    | 英国      | ドイツ       | イタリア       | 日本      |
|------|---------|----------|---------|---------|-----------|------------|---------|
| 政権政党 | 共和党     | 自由党      | —       | 保守党     | キリスト教民主同盟 | 民主党        | 自民党     |
| トップ  | トランプ大統領 | トルドー首相   | マクロン大統領 | メイ首相    | メルケル首相    | ジェンティローニ首相 | 安倍首相    |
| 任期   | 2021年1月 | 2020年11月 | 2022年5月 | 2020年5月 | 2017年12月  | 2018年5月    | 2018年9月 |

(資料) みずほ総合研究所作成

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。