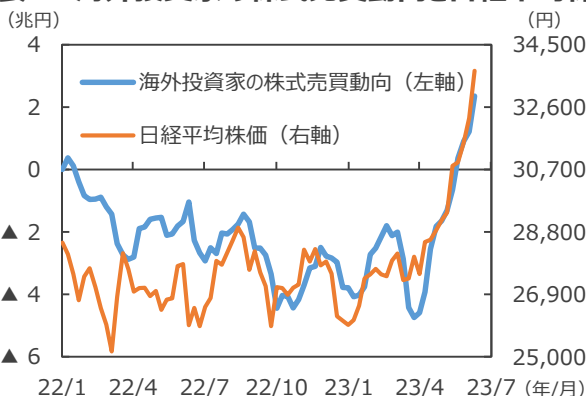


今日のトピック 海外投資家の買い越しと日本株の深い関係（1） 10年に1回の大幅買い越し局面は再来するか

ポイント1 3月最終週より買い越し基調の海外投資家

- 海外投資家が3月最終週から6月第1週まで11週連続で買い越ししています。買い越し累計額は7.1兆円、この間、日経平均株価は18%上昇しました。
- 海外投資家の累計買い越し期間が11週以上に及んだ局面は、18週を記録した2012年11月第2週から2013年3月第2週以来です。
- また、買い越し累計額の7.1兆円は11週の買い越し累計額としては歴史的な水準に達しました。以下に示す通り、7兆円を超える大幅買い越し局面は2003年以降で大きく2回しかありません。

【図表1：海外投資家の株式売買動向と日経平均株価】



(注) データは海外投資家の株式売買動向が2022年1月第1週～2023年6月第1週。日経平均株価が2022年1月8日～2023年6月17日。海外投資家の株式売買動向は2022年1月第1週からの株式売買差し引き額の累計額。現物＋先物。
(出所) QUICKのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ポイント2 10年に1回の大幅買い越し局面は再来するか

(1) 第1局面（2003年5月～2007年8月）：小泉・第一次安倍内閣が進めた構造改革への期待

- 海外投資家はほぼ10年に1回大きな買い越し局面を迎えていました。
- 局面1は2003年5月から2007年8月までです。2006年6月、7月の2カ月間、売り越しとなりましたが、その期間を除いても買い越し期間は50カ月という長期に及びました。
- 同局面での買い越し累計額は36.5兆円におよび、日経平均株価は2003年4月末の7,831.42円から2007年8月末の1万6,569.09円まで111%上昇しました。

(2) 第2局面（2012年9月～2014年1月）：第二次安倍内閣が進めたアベノミクスへの期待

- 局面2は2012年9月から2014年1月までです。買い越し期間は17カ月です。
- 同局面での買い越し累計額は15.4兆円で、日経平均株価は2012年8月末の8,839.91円から2014年1月末の1万4,914.53円まで69%上昇しました。

(3) 現局面（2023年4月～）：10年に1回の大幅買い越し局面は再来するか

- 4月以降の現局面は、高い名目GDP成長率、東京証券取引所（東証）による株価純資産倍率（PBR）1倍割れ企業への対策要請といった企業価値向上に対する期待が寄与しているもようです。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。



【図表2：海外投資家が大幅買い越しとなった過去2局面と現局面】

局面	合計月数	買い越し累計額	日経平均上昇率	主な要因
第1局面① 2003年5月～2006年5月	50カ月	36.5兆円	111%	・りそな銀行へ公的資金（2003年5月）。日本株は大底形成
第1局面② 2006年8月～2007年8月				・デフレ状況が改善傾向。2006年に物価は前年比プラスへ
第2局面 2012年9月～2014年1月	17カ月	15.4兆円	69%	・衆院選（2005年）で自民党圧勝（小泉内閣・構造改革）
現局面（第3局面？） 2023年4月～	-	7.1兆円	15%	・米国株式市場は2003年以降、4年連続で上昇
				・小泉政権から安倍政権へ。第一次安倍内閣。構造改革加速期待
				・好景気持続。活発なM&A
				・政権交代（民主党⇒自民・公明党）
				・第二次安倍内閣発足。アベノミクス期待（三本の矢：金融政策、財政政策、成長戦略）
				・成長戦略では資本政策（株主資本利益率（ROE）向上）やガバナンス改革を推進
				・米国、ユーロ圏の金融緩和と景気回復期待から米国株式市場堅調
				・過去に比べて高い名目GDP成長率。賃金上昇、デフレ脱却期待
				・東証による株価純資産倍率（PBR）1倍割れ対策にみられる企業価値向上への期待
				・経済協力開発機構（OECD）景気先行指数の底入れ（2月）
				・過剰流動性の温存と総じて底堅く推移する米国株式市場

(注) 日経平均の上昇率は各局面開始1カ月前と終了時点で計算。局面は月次ベースで集計。現局面の買い越し累計額は2023年3月最終週～2023年6月第1週で計算。
(出所) QUICKのデータ、各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

今後の展開

海外投資家の買い越し「第3の波」はこれから

- 過去の2回の大幅買い越し局面では、外部環境として利下げ・利上げを問わず、米国株式市場が底堅く推移していたという共通点がありました。
- 日本の要因としては、①デフレからの脱却、②政権期待（解散総選挙も含む）、③金融政策に対する信頼、④構造改革期待、⑤好調な業績見通し、といった条件がそろっていた点が共通しています。
- 足元では、賃金の上昇、岸田政権の堅調な支持率、植田日銀総裁に対する信認など、過去2回との共通点が浮かび上がります。加えて、東証改革が呼び水となり、ROEの向上といった資本政策やガバナンス改革が企業価値の向上につながるの期待が集まっています。企業価値の向上によって2023～25年の業績予想がさらに押し上げられると期待されます。
- 海外投資家が大幅な買い越しとなった局面と同様の条件がそろい始めています。海外投資家による日本株買い越し「第3の波」はこれからではないでしょうか。

【図表3：予想利益と海外投資家の株式売買動向】



(注) データは2009年1月9日～2023年6月16日。予想利益は12カ月先ベース。2024年、2025年はBloomberg予想。株式売買動向は2009年1月第1週からの売買差引き額の累計額。現物・先物。
(出所) QUICK、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

チーフストラテジスト
石山仁（いしやまひとし）

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

ここも
チェック!

2023年6月 9日 「シン 日経平均4万円シナリオ」短期的な値動きにひるまない長期的な視点
2023年5月18日 堅調の夏？日本株の夏 サマーラリーを予想させる3つの理由

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。