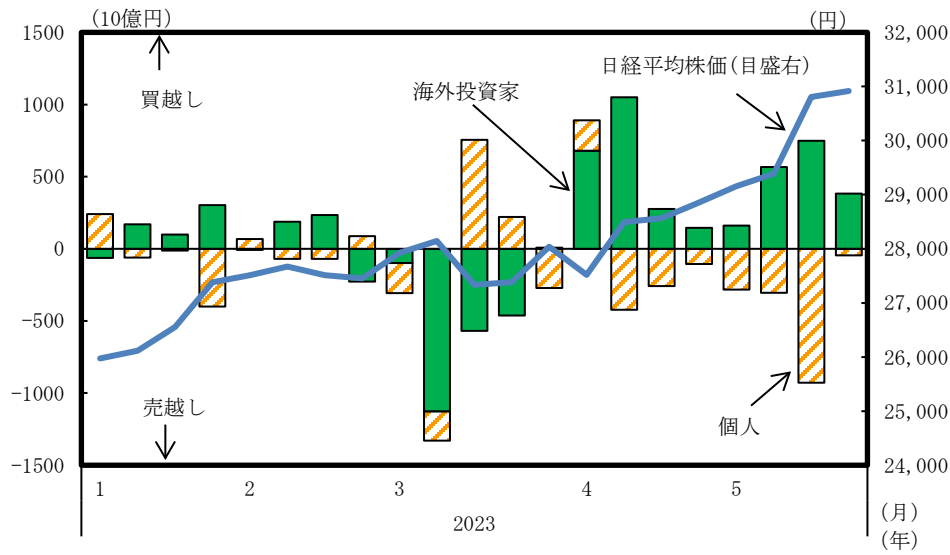


我が国の株式市場における海外投資家の動向

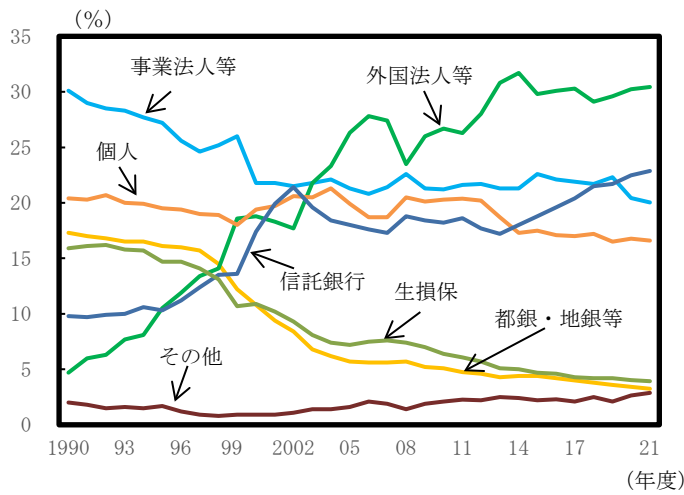
<ポイント>

1. 我が国の株式市場について、日経平均株価は4月以降上昇基調にあり、2023年6月6日の終値は3万2,506円78銭と1990年7月26日以来、約33年ぶりの高値をつけた。投資主体別の売買状況をみると、3月第5週（3月27日～31日）以降、海外投資家が9週連続で買い越して、合計で約4兆円の買い越しとなっている（図1）。本稿では、こうした好調な株価の動向について、その牽引役となっている海外投資家の動向を中心に分析し、その背景要因等を考察する¹。
2. まず、我が国の株式保有構造の推移を確認する。外国法人等の株式保有比率をみると、90年代初頭の5%弱から上昇を続け、21年度には30%超まで上昇している。一方、金融機関（銀行や保険会社）の株式保有比率は、90年代半ば頃までは株式持ち合いを軸に15%程度あったものの、財務の健全性に対する規制強化により、リスク資産を持ちにくくなったことを背景に持ち合い解消が進むなかで、21年度には3～4%程度まで低下している（図2）。この低下分は、この間に株式保有比率を高めていた外国法人等が受け皿になっていたと考えられる。なお、足元の投資部門別の売買動向を確認すると、海外投資家比率が約7割という高い水準を維持しているなか、このところの我が国の株式市場では、海外投資家の動きが大きな変動要因となっていることが推察される（図3）。
3. 海外投資家の動きを把握するうえでVIX指数ⁱⁱを確認すると、3月には米国のシリコンバレー銀行とシグネチャー銀行の相次ぐ破綻、スイスの金融最大手UBSによるクレディ・スイス・グループの買収など米欧の金融部門を巡る不確実性の高まりからVIX指数は上昇し、米国のNYダウ及び我が国の日経平均株価も下落した。その後、関係当局による迅速な対応がとられ、金融システム不安が和らいだことからVIX指数が低下する中で、米国のNYダウは持ち直しの動きが見られた。また、こうした動きが好感されたことから日経平均株価も上昇しており、投資家のリスク回避姿勢が弱まっていることが示唆される（図4）。
4. 東京証券取引所が公表している海外投資家の地域別の売買動向では、地域区分を「北米」「欧州」「アジア」「その他（中東、オセアニア、中南米など）」の4つに分類している。日経平均株価が下落した3月の海外投資家の売り越し額は全体で約2兆2,800億円。地域別では欧州が約1兆3,000億円、アジアが約7,600億円、北米が約2,000億円の売り越しとなった。一方、日経平均株価が上昇した4月の海外投資家の買い越し額は全体で約2兆1,600億円。地域別では欧州が約1兆7,400億円、アジアが約4,300億円の買い越しである一方、北米は約160億円の売り越しとなった。欧州の売買シェアが全体の7割以上と他の地域を圧倒する中で、欧州の動向が日経平均株価に与える影響の大きさが伺える。（図5）。
5. 海外投資家が3月末以降に日本株を買い越した理由は、米欧と比べた景気局面に関する相対的な優位性が考えられる。実物面では、既にコロナ禍後のリベンジ消費が出尽くした感のある米欧に対し、我が国ではようやく感染症法上の位置づけが5類へと移行したばかりであり、外出機会等の増加やインバウンドの増加による経済活動の回復が続くことが期待されている。金融面では、中央銀行が政策金利を急ピッチで引き上げている米欧に対し、我が国では大規模な金融緩和政策を当面維持する方針を示している（図6）。高インフレと高い政策金利が続き、リセッションの可能性が懸念される米欧から、為替メリットも勘案した海外投資家が投資先を日本へとシフトしたと考えられる。また、東京証券取引所がPBR（株価純資産倍率）が低迷する上場企業に対し、改善策を公表・実行するよう要請したことで、企業の自社株買いなどが増えていることも日本株の評価につながったと言えよう。
6. このように、昨今の我が国の株式市場において海外投資家は高い売買シェアを有しており、今後も我が国の株式市場動向をみる上で、その動向をきめ細かく把握することが重要である。

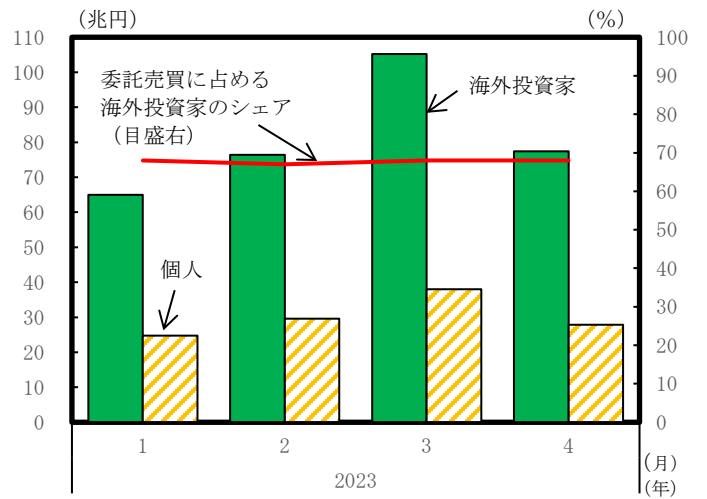
(図1) 投資主体別売買高と日経平均株価の推移



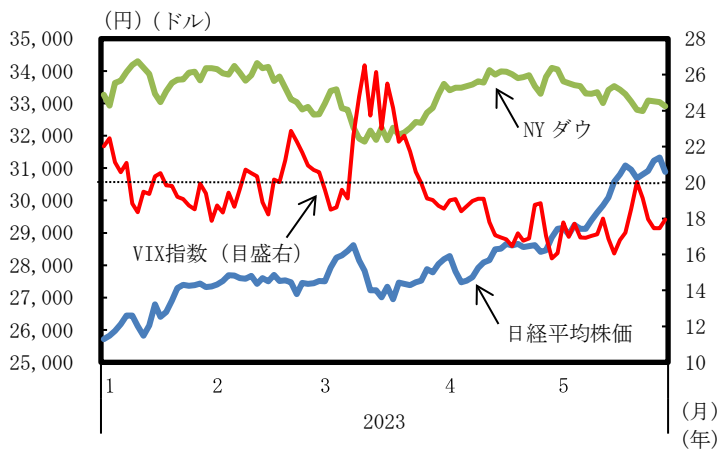
(図2) 投資部門別株式保有比率の推移



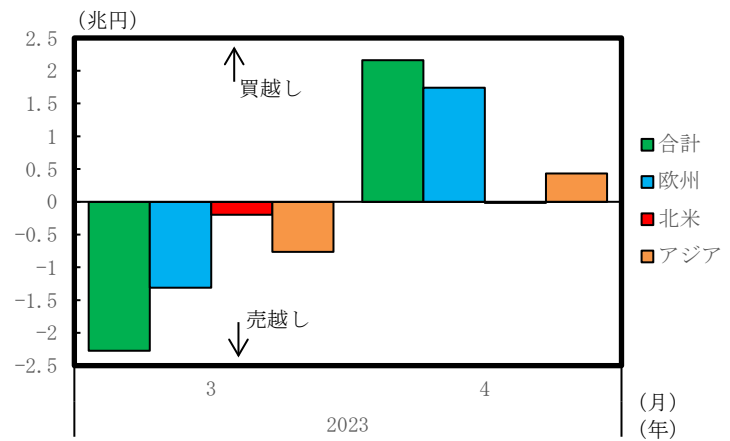
(図3) 委託売買取引金額と海外投資家シェア



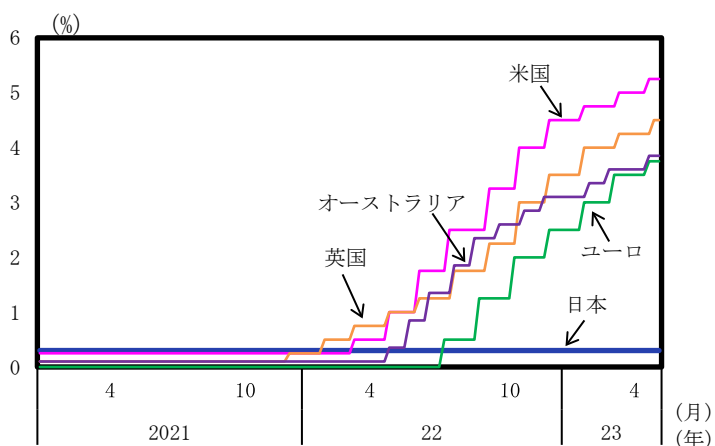
(図4) VIX指数、NY ダウ、日経平均株価の推移



(図5) 海外投資家の地域別の内訳



(図6) 各国の政策金利引き上げ状況



ⁱ 本稿は、2023年6月6日までに入手したデータを使用している。

ⁱⁱ VIX (Volatility Index) 指数は、シカゴ・オプション取引所がS & P500を対象とするオプション取引のボラティリティを元に算出、公表している指数。投資家の不安が大きくなるほど上昇し、節目の20を上回ると先行き警戒感が強まっているとされる。米国のシリコンバレー銀行の経営危機が表面化した後、VIXは急上昇し、終値ベースで20を超えて推移した。

- (備考) 1. 図1は東京証券取引所「投資部門別売買状況」により作成。委託内訳として「法人」「個人」「海外投資家」「証券会社」の分類があるが、「個人」と「海外投資家」のみ使用。
2. 図2は東京証券取引所「株式分布状況調査」により作成。
3. 図3は東京証券取引所「投資部門別売買状況」により作成。
4. 図4はBloombergにより作成。
5. 図5は東京証券取引所「投資部門別売買状況」により作成。
6. 図6はBloombergにより作成。

担当：内閣府 政策統括官（経済財政分析担当）付参事官（総括担当）付
増原 伸五（直通 03-6257-1565）

本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。