

# 日本株の急ピッチな上昇は日銀効果の側面も



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 日銀のETF買い累計額は37兆円超

16日の東京株式市場で日経平均株価が一時3万8,865円まで上昇し、89年末につけた史上最高値の3万8,915円まで50円に迫る場面もあるなど、日本株の最高値更新が目前に迫ってきました。デフレ脱却や企業改革の進展期待などに加え、日銀のこれまでのETF買いによる日本株の需給の引き締めりも、指数の上昇に拍車をかけていると考えられます。

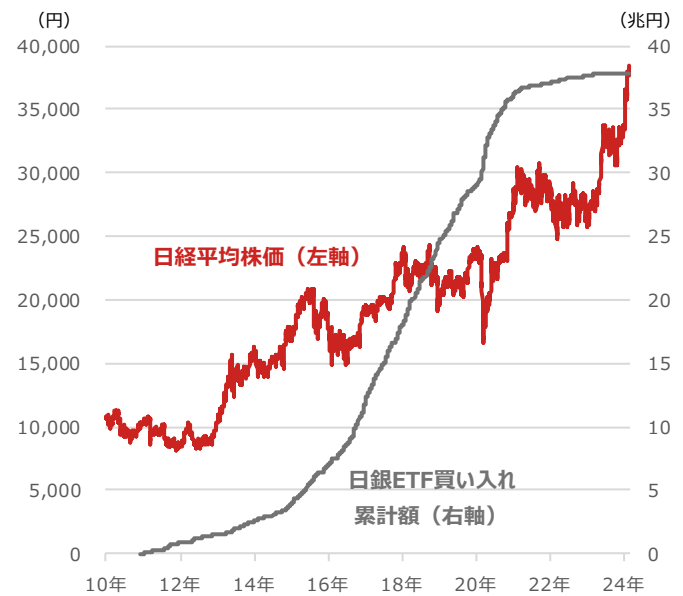
日銀は10年12月から金融政策の一環としてETF買いを開始しました。これまでの買い入れ累計額は取得単価ベースで37兆円超（16日時点）となっており、大量の株式を市場から吸い上げた格好です。これにより、現在のように内外投資家から日本株への注目度が高まる状況は、指数が上昇しやすい需給環境にあるといえます（右上図）。

## ポイント② ROE改善による海外勢の買い余地大

足元で日本株を押し上げているのは、年初から2兆円超の買い越しとなっている海外投資家の買い（現物）とみられ、彼らの今後の動向が日本株の最高値更新のカギを握るといえます。

海外投資家による日本株の売買動向は日本企業のROEに概ね連動する傾向があります（右下図）。自社株買いをはじめとした企業改革の進展やインフレ下での企業マージンの拡大が、日本株のROE上昇につながっています。実際、TOPIXの実績ROEは、昨年3月末時点の8.1%から足元では8.9%（16日時点）にまで上昇するなど、収益力向上に向けた動きが顕在化しており、日本株と先進国株のROE差は縮小傾向にあります（同図）。ROEの改善余地や海外投資家の買い余力を考えると、好需給のなかで日本株は上値を試しやすい環境が続くといえるのではないのでしょうか。

日経平均株価と  
日銀のETF（上場投資信託）買い入れ累計額



期間：（日経平均株価）2010年1月4日～2024年2月16日、日次  
（日銀ETF買い入れ累計額）2010年12月15日～2024年2月16日、日次  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本株-先進国株ROE（自己資本利益率）差  
（4週移動平均）と海外投資家売買差額累計



期間：（日本株-先進国株ROE差）2012年1月6日～2024年2月16日、週次  
（海外投資家売買差額累計）2012年1月第1週～2024年2月第1週、週次  
・日本株：TOPIX（東証株価指数）  
・先進国株：MSCI World Index  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。