

海外投資家の日本株買い継続のカギは何か？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 海外勢の買いが継続するかが焦点

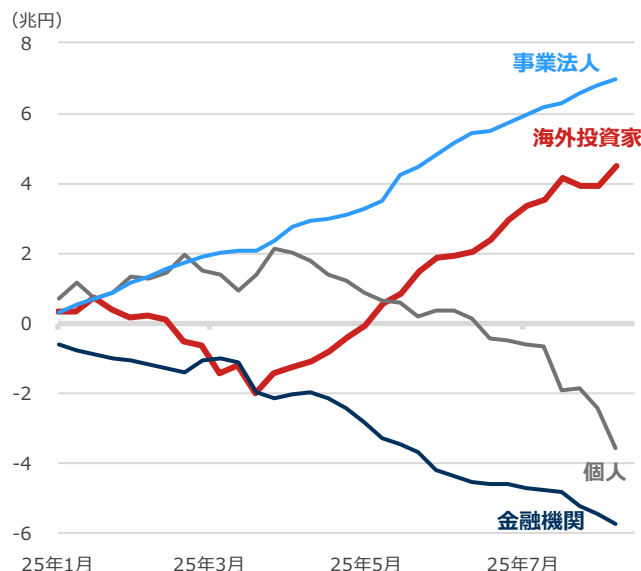
25年の投資主体別売買動向をみると、株価上昇を背景に個人や金融機関の売り越しが目立っています。もっとも、これは利益確定や持ち合い解消といった流れの一環であり、日本株全体の基調を左右するものではないと考えられます。一方、企業改革機運の高まりを受けた自社株買いの活発化により事業法人の買いが日本株を支えています。また、経済や企業の構造転換への期待を背景に、海外勢の買いも目立っています（右上図）。自社株買いは資本効率向上に直結するため、今後も継続が見込まれますが、海外勢の買いが続くかは不透明です。資金流入を維持するためには、企業収益の持続的拡大や構造改革の成果が問われるといえそうです。

ポイント② ROEの更なる拡大がカギを握る

最近、日銀による拙速な利上げ観測の後退や、日本企業の先行き業績への期待の高まりなどが、海外勢の日本株の見直しにつながっているとみられます。ただ、大局的には日本株と海外株のROE差の動きと海外勢の売買動向は連動しやすい傾向があり、長期的に海外勢の買いが持続するためには、同ROE差の改善が不可欠といえそうです（右下図）。

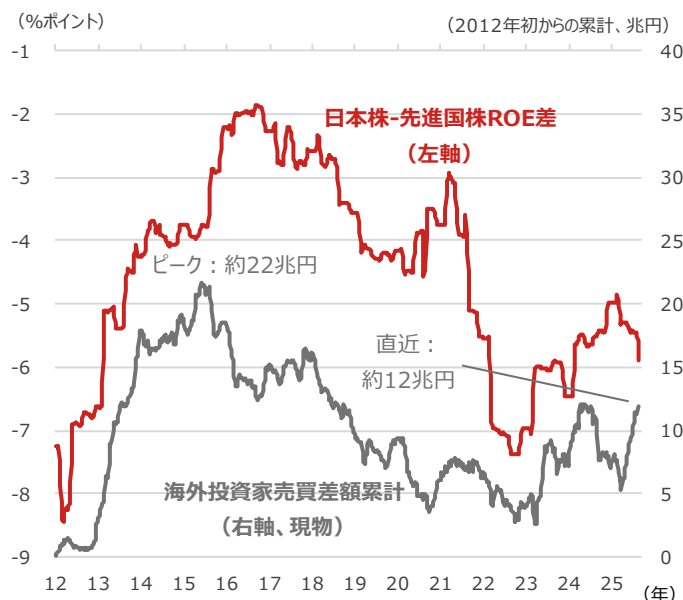
日本企業の総資産に占める現金及び現金同等物の比率は欧米企業の約2倍となっており、余剰資金の有効活用余地は依然大きいといえます。また、日立やソニーのように事業再編を進め競争力を高める動きが日本企業全体に広がるのかもポイントです。海外勢の買い越し幅はROEの改善が顕著となったアベノミクス初期と比べ低水準にとどまっており、日本企業の一段のROEの上昇が、海外勢主導の株高継続のカギを握っていると考えられます。

日本株の主要投資主体別売買差額累計（25年）



期間：2025年1月第1週～2025年8月第2週、週次
・金融機関は生保・損保、都銀・地銀等、信託銀行、その他金融機関の合算額
・データは現物株
（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～2025年8月26日、週次
（海外投資家売買差額累計）2012年1月第1週～2025年8月第2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

個別銘柄の記載は、特定銘柄の売買などの推奨、また価格などの上昇や下落を示唆するものではありません。

*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しない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。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2025年8月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

- 「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。
- MSCI World IndexはMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。