

# 2023年の証券市場を振り返る

マーケットエッセンシャル 主筆 **前田 昌孝**



**前田 昌孝**（まえだ まさたか）  
1957年生まれ、1979年東京大学教養学部教養学科卒、日本経済新聞社に入り、2022年1月末に嘱託定年で退職するまで記者、編集委員として主に証券分野の記事を執筆。この間、2010年から13年まで日本経済研究センターに出向。2022年2月に独立して新メディアを立ち上げ。

後から振り返ると、2023年は証券市場に「意味がある変化」が起きた1年だったといわれるかもしれない。個人投資家の台頭、万年割安企業の底上げなどが確認できたからだ。日経平均株価は年末までに年間高値に進む可能性もある。2024年に向けては地政学リスクの複雑化もあり、投資環境は不透明だ。

## 〈7月に33年ぶり高値を記録〉

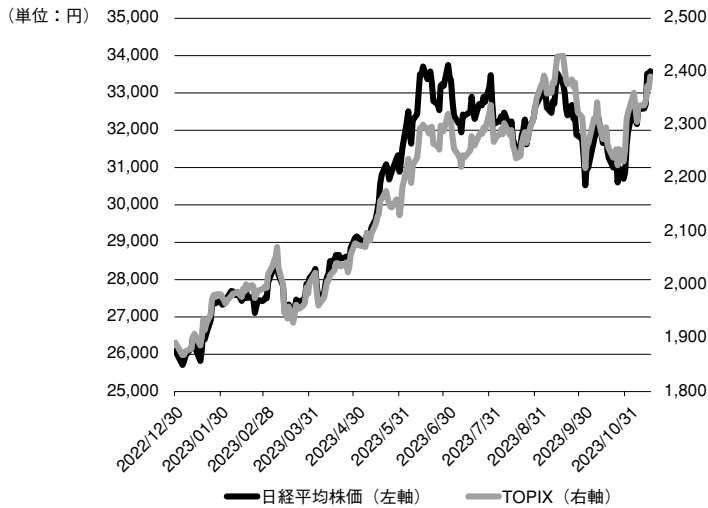
日経平均株価は11月17日に3万3,585円20銭まで上昇し、7月3日に記録した年初来高値3万3,753円33銭まであと170円ほどに迫った。7月3日の高値は1990年3月9日以来33年ぶりの水準だった。

東証株価指数（TOPIX）の年間高値は9月19日に記録した2,430.30だった。TOPIXが9月に高値に進んだのは、日銀が7月28日の金融政策決定会合で長期金利の上昇を

容認し、TOPIXへの影響力が大きい銀行株が上昇基調を強めたためだ。

2022年末から年間高値までの上昇率は日経平均が29.4%、TOPIXが28.5%だった。大幅上昇をもたらした要因は主に3つある。第1は円安の進行による上場企業の収益改善期待、第2は東京証券取引所によるPBR（株価純資産倍率）の向上要請、第3は米著名投資家ウォーレン・バフェット氏の来日だ。

(図表1) 日経平均とTOPIX



3つの上昇要因の影響は後述するとして、株式相場は7～9月の株価指数の高値更新後、米国の金融引き締め継続への警戒などから一進一退を続けたが、図表1に示す通り、11月に入って再び上昇基調を強めている。年末までこのまま推移すると、アベノミクス相場が本格的に始まった2013年の56.7%以来の高い上昇率となりそうだ。

もっとも日経平均の上昇率を米ドル建てに換算すると、円安が進行した分、割り引かれるため、上昇率は小幅になる。図表2は世界96市場の株価指数の米ドル換算ベースの年初来騰落率ランキングのなかから、上位3市場、下位3市場とその他の主要市場合わせて43市場の状況を抜き出したものだ。

年初から11月17日までに日経平均は28.7%上昇したが、円が米ドルに対して12.1%下落したため、米ドルベースでは13.1%の上昇となり、世界96市場中の順位は30位にとどまっている。

2021年の順位は79位、2022年は70位だったから、30位でもまずまずといえるが、米ドル換算前のローカルベース指数の騰落率ランキングでは、日経平均は14位になる。円ベースだけの指数をみて、日本株の実力を過大評価しないほうがいい。

### 〈時価総額ウエートは低下止まる〉

世界の株式市場時価総額に占める東京株式市場のウエートにも日本株の実力が映し出される。バブルの頂点の1989年末に40%だったことは一過性の現象としても、2000年前後でも10%台には乗せていた。

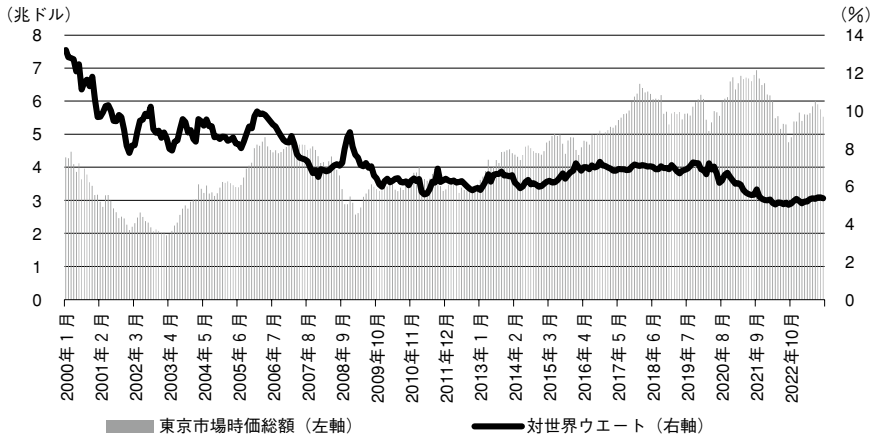
(図表 2) 米ドル換算株価指数・年初来騰落率順位

順位	国・地域名	現地株価指数	通貨騰落率	米ドル換算	2022年順位	2021年順位	2020年順位	2005年末以降の 長期騰落率順位
1	イラク	45.09	11.44	61.69	19	87	37	# N/A
2	アルゼンチン	219.21	(49.55)	61.05	2	11	79	8
3	スリランカ	25.01	12.63	40.80	96	3	25	27
8	ギリシャ	34.49	(1.28)	32.77	24	71	56	78
15	イタリア	24.43	(1.28)	22.84	64	42	39	65
19	デンマーク	20.65	(1.28)	19.10	39	35	4	4
20	スペイン	18.62	(1.28)	17.10	49	73	68	62
21	メキシコ	8.99	7.24	16.89	31	31	47	23
22	ブラジル	13.70	2.61	16.68	11	94	88	28
24	台湾	21.72	(4.58)	16.15	90	22	6	12
25	ロシア	15.61	0.00	15.61	94	40	77	51
30	日本	28.71	(12.13)	13.09	70	79	8	32
31	ドイツ	14.33	(1.28)	12.87	62	59	19	14
34	フランス	11.74	(1.28)	10.31	52	29	42	39
37	オランダ	10.10	(1.28)	8.69	66	33	20	34
38	ポルトガル	9.68	(1.28)	8.28	28	66	40	69
39	インド	8.14	(0.47)	7.64	34	30	18	6
40	ベトナム	9.34	(3.13)	5.93	93	8	15	17
41	サウジアラビア	5.76	0.00	5.76	37	17	34	68
42	米国	5.43	0.00	5.43	44	34	26	9
46	韓国	10.44	(5.98)	3.83	88	78	5	40
49	カナダ	4.08	(0.86)	3.18	53	24	33	36
52	スウェーデン	7.61	(4.71)	2.54	85	36	11	30
53	英国	0.70	1.26	1.98	46	45	78	55
54	スイス	0.07	1.77	1.84	63	38	24	21
56	インドネシア	1.85	(0.19)	1.67	32	58	62	7
57	チリ	9.68	(7.39)	1.58	6	90	63	31
61	ノルウェー	9.72	(10.32)	(1.61)	42	26	31	13
68	トルコ	42.55	(32.36)	(3.58)	1	96	36	54
72	中国・上海	(1.13)	(3.96)	(5.05)	76	61	10	10
73	シンガポール	(3.90)	(1.76)	(5.59)	17	62	75	29
74	オーストラリア	0.54	(6.17)	(5.65)	50	64	22	41
76	ベルギー	(4.50)	(1.28)	(5.72)	67	51	48	60
77	フィリピン	(5.40)	(1.70)	(7.01)	56	80	54	11
80	マレーシア	(2.33)	(6.60)	(8.78)	45	82	32	43
82	ニュージーランド	(5.42)	(5.59)	(10.71)	74	84	13	37
83	フィンランド	(9.65)	(1.28)	(10.80)	73	54	12	49
84	南アフリカ	1.19	(11.90)	(10.85)	36	43	50	42
86	香港	(11.76)	(0.25)	(11.98)	57	91	52	46
87	イスラエル	(4.17)	(8.43)	(12.25)	69	9	57	15
94	タイ	(15.15)	(6.20)	(20.41)	29	70	71	20
95	ケニア	(12.17)	(17.04)	(27.14)	68	75	96	80
96	レバノン	13.93	(89.96)	(88.56)	3	4	84	81

(注) 11月17日現在。単位%、カッコ付きの数字はマイナス。米ドル換算騰落率でランキング。ベスト3・ワースト3と主要市場を掲載。各市場の代表的株価指数で計算。通貨騰落率はXE.com Inc.のデータを利用。ロシアの指数はもともと米ドル換算

新興国市場の成長に押されながらも、2010年代は7%前後を維持していた。しかし、2020年ごろからは米国の巨大ハイテク企業の躍進の陰で、完全に取り残された。東京市場のウエートは2022年9月末に5.01%まで低下した。株価指数の変化をもとに日々の値を試

(図表3) 米ドル換算東証時価総額と対世界ウエート



(注) 月末値。2023年10月末は筆者推定  
(出所) 世界取引所連盟 (WFE)

算すると、5%を割った日もあった。

それが2023年に入ると、図表3に示すようにわずかに回復している。2023年8月末と9月末は5.40%だった。単なる数字のあやか、日本株復活の兆しなのか即断できないが、何らかの転換点だとすれば、日本経済の地盤沈下が止まる予兆なのかもしれない。

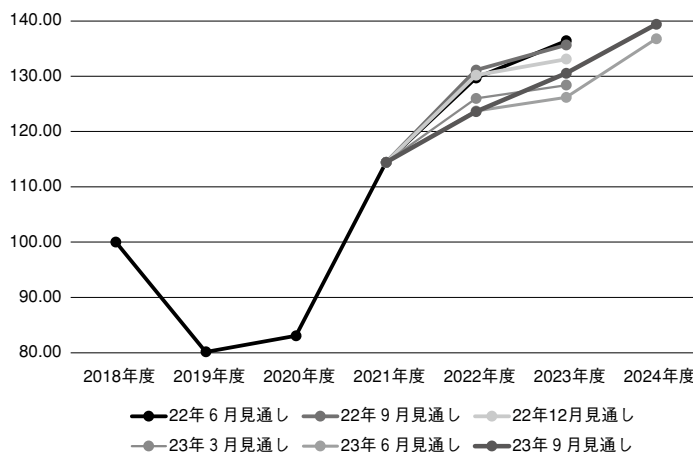
実際、2023年10月10日に国際通貨基金 (IMF) が発表した新しい世界経済見通しでは、日本経済の2023年の実質国内総生産 (GDP) 成長率見通しはプラス2.0%と、3カ月前の見通しのプラス1.4%から上方修正されていた。2022年の日本の成長率は1.0%だったから、2023年は成長が加速することになる。

世界経済全体は2022年の3.5%成長から2023年には3.0%成長に減速する見通しだ。世界経済が減速し、日本経済が加速するのは、新型コロナウイルスの収束に伴って棚上げされていた需要が出てきたことやインバウンド (訪日客) の復活、半導体不足で滞っていた自動車の生産や輸出の回復など、さまざまな要因が寄与するという。

### 〈円安の進行が利益押し上げ〉

企業業績も悪くはない。証券大手3社が9月にまとめた主要上場企業の業績見通しによると、経常利益は3社の平均で2023年度が5.6%増、2024年度が6.8%増になるという。証券大手3社は3カ月ごとにアナリストの予想を積み上げた企業業績見通しを発表しているが、これまでは予想を公表するたびに2023年度の経常利益の水準が下方修正されていた。

(図表4) 証券大手3社による企業業績見通しの変化



(注) 2018年度の経常利益の水準を100とした場合の2023年度と2024年度の経常利益の予想水準が、証券大手3社による企業業績見通しの発表のたびにどう変化してきたかを示している  
(出所) 証券大手3社「企業業績見通し」をもとに筆者作成

図表4は新型コロナウイルスが流行する前の2018年度の主要上場企業の経常利益を100とした場合に、2023年度と2024年度の経常利益の水準がどう予想されてきたかを示している。6月時点の予想では2023年度が126.2、2024年度は136.8になるとみていた。9月時点の予想では2023年度が130.52、2024年度は139.4になる見通しだ。下方修正の繰り返しが6月に終わり、9月に上方修正に転じたのである。

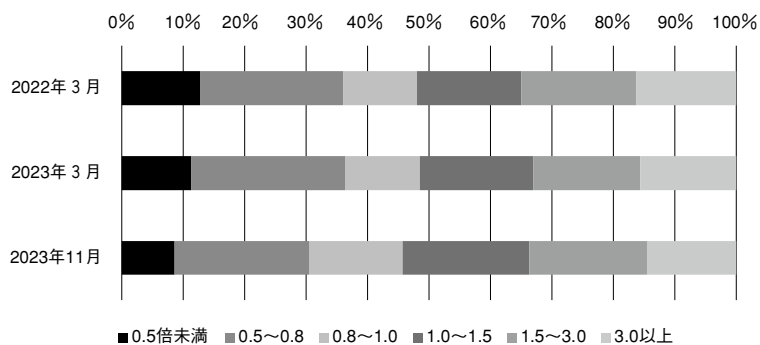
日本経済新聞の11月15日の報道でも、東証プライム市場に上場する3月期決算企業約1,020社の2024年3月期の純利益は前期比13%増の43兆4,397億円と過去最高を更新する見通しだという。9月時点の見通しは6%増だった。上振れする理由として日経電子版では「円安の追い風に加え、国内外で値上げが浸透した」と説明している。

### 〈PBR向上要請の効果〉

東証が2023年3月末にプライム上場とスタンダード上場の約3,300社に対して、PBRの向上を要請したことも、株価の押し上げにつながった。企業がPBRの押し上げのために何らかの対策を講じるだろうとの期待が、投資家に先回り買いを促したのだ。

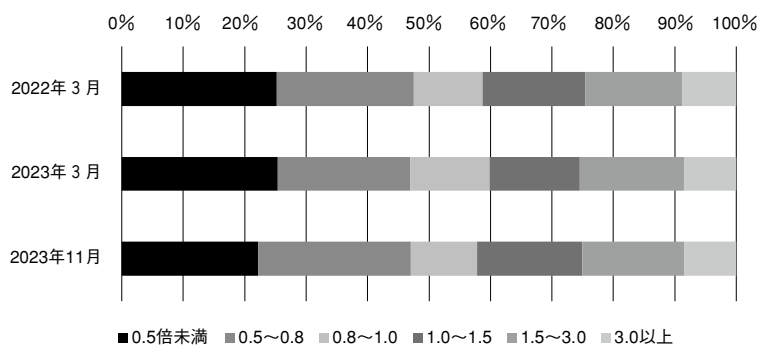
PBR1倍割れの企業の割合は、プライム上場では2023年3月末の48.5%から11月17日の45.7%へ低下した。スタンダード上場では2023年3月末の59.9%から11月17日の57.8%に低下した。

(図表5) プライム上場企業のPBR分布



(注) 月末 (2023年11月は17日時点)。対象は2023年11月17日現在のプライム上場企業 (出所) QUICK

(図表6) スタンダード上場企業のPBR分布



(注) 月末 (2023年11月は17日時点)。対象は2023年11月17日現在のスタンダード上場企業 (出所) QUICK

市場区分変更直前の2022年3月末にさかのぼると、PBR1倍割れ企業の割合はプライム上場で48.0%が、スタンダード上場で58.7%だった。東証がPBR向上要請を出すまで1倍割れ企業の割合はやや増加気味だったが、要請後の7カ月余りでこの割合がプライムでは2.8%、スタンダードでは2.1%低下したことになる。

図表5と図表6はプライム上場とスタンダード上場に分け、PBR水準別の企業の割合がどう変化してきたかを示している。企業が動く前に投資家が先回り買いをし、PBRを押し上げたのだと思われるが、プライムではPBR0.5倍未満と0.5~0.8倍の企業の割合が減り、スタンダードではPBR0.5倍未満の企業の割合が減った。

東証の要請はプライム上場とスタンダード上場のすべての企業を対象にしており、1倍

(図表7) 2023年に自社株買い実施が報道された主な企業の株価騰落率

企業名	証券コード	PBR	ROE	騰落率	勝ち負け
INPEX	1605	0.61	12.70	49.2	○
清水建設	1803	0.83	5.85	41.0	○
積水ハウス	1928	1.15	11.88	30.4	○
双日	2768	0.78	14.21	24.8	×
信越化学工業	4063	2.48	19.68	61.7	○
野村総研	4307	6.28	20.67	35.4	○
小野薬品工業	4528	1.64	16.13	▲12.9	×
出光興産	5019	0.66	16.76	35.0	○
AGC	5201	0.78	-0.23	22.4	×
日本郵政	6178	0.45	3.85	20.1	×
クボタ	6326	1.16	8.77	18.0	×
日立製作所	6501	1.78	13.98	55.4	○
富士通	6702	2.33	13.54	17.1	×
ルネサスエレクトロニクス	6723	2.15	19.12	110.1	○
ソニーグループ	6758	2.26	13.04	30.4	○
ウシオ電機	6925	0.85	5.72	18.8	×
ファナック	6954	2.28	10.83	1.9	×
京セラ	6971	0.88	4.34	22.8	×
ホンダ	7267	0.64	6.02	60.9	○
SUBARU	7270	0.90	10.04	36.1	○
小糸製作所	7276	1.13	4.86	19.1	×
オリンパス	7733	3.18	24.94	▲7.0	×
キャノン	7751	1.12	8.15	30.8	○
シチズン時計	7762	0.91	9.63	48.7	○
TOPPAN	7911	0.77	4.52	71.5	○
大日本印刷	7912	0.91	7.86	51.9	○
三菱商事	8058	1.13	15.79	67.5	○
岡三証券グループ	8609	0.78	0.31	82.8	○
東京海上ホールディングス	8766	1.61	9.84	23.8	×
東急	9005	1.42	3.60	7.3	×
セイノーホールディングス	9076	0.83	4.35	79.5	○
川崎汽船	9107	0.71	57.91	71.9	○
ソフトバンク	9434	3.58	25.39	18.5	×
東京ガス	9531	0.81	19.99	29.4	○
セコム	9735	1.88	8.40	40.5	○
日経平均株価				28.7	

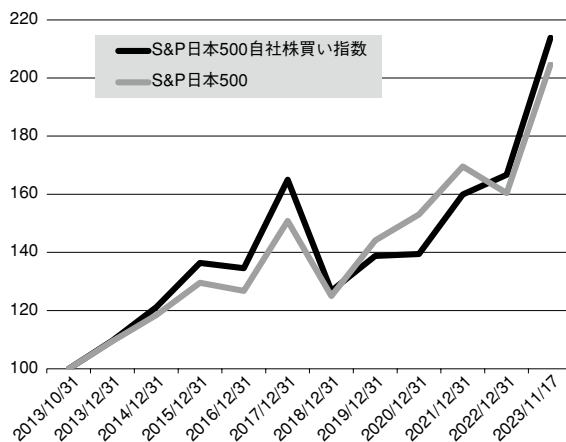
(注) 11月17日現在。単位倍、%、▲は下落。○は日経平均をアウトパフォーマンス、×はアンダーパフォーマンス(出所) QUICK

割れの解消だけを求めたものではない。しかし、投資家の関心はもっぱらPBR1倍割れ企業に向かった。企業が汚名返上に動けば、株価が上昇すると予想したのだろう。

### 〈自社株買いは株価にプラスか〉

東証のPBR向上要請を受けて自社株買いに走った企業も多かった。図表7は2023年に入って自社株買いの実施を報道された主な企業の年初来の株価騰落率である。掲載した35社のうち、株価が日経平均の上昇率(28.5%)以上に上昇したのが21社、下落したり、上昇

(図表 8) 日本株を対象にした自社株買い指数



(注) 2013年10月末の水準を100とし、年末値（直近は2023年11月16日）だけを結んだ  
(出所) S&Pダウ・ジョーンズ・インディシズ

率が日経平均の上昇率未満だったりしたのが14社だった。

35社のうち、11月17日現在のPBRが1倍以上だったのは18社、1倍を割っていたのが17社だった。PBR水準別にアウトパフォーマンスしたかどうかを点検すると、PBRが1倍割れの企業ではアウトフォームが12社、アンダーパフォーマンスが5社だった。PBRが1倍以上の企業ではどちらも9社ずつだった。

サンプル数が少ないため、いつも成り立つとはいえないが、今回のデータをみる限り、PBRが1倍を割っている企業の場合は自社株買いが株価押し上げにつながりやすく、PBRが1倍以上の企業の場合は株価への特段の影響はなさそうな印象だ。

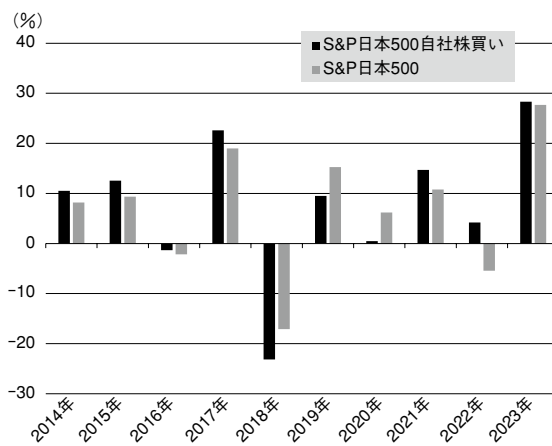
PBR向上要請が多くの企業を自社株買いに走らせたのは、PBRを高めるためには、株主が期待する水準以上にROE（自己資本利益率）を引き上げることが効果的で、ROEの改善のためには計算の分母である自己資本を減らすことが近道だと考えられたためだ。

しかし、自社株買いに本当に株価を押し上げる効果があるかどうかは、何ともいえない。理屈上は中立のはずで、実際、米国ではS&P500採用企業のなかから自社株買いに積極的な企業を100社抽出して作成したS&P500自社株買い指数は、S&P500をアウトパフォーマンスしているわけではない。「効果なし」というわけだ。

欧州では自社株買いに積極的な70社だけの指数であるS&P欧州350自社株買い指数が、母体指数のS&P欧州350をアウトパフォーマンスしている。欧州では自社株買いが株価押し上げに有効だったことを示している。



(図表9) 日本の自社株買い指数



(注) 年ごとの騰落率の比較。2023年は11月16日現在  
(出所) S&Pダウ・ジョーンズ・インディシーズ

日本にも自社株買いに積極的な企業で構成するS&P日本500自社株買い指数があり、S&P日本500と比べることができる。図表8はこの指数の長期的な動向を示したものだ。2013年10月末を100とすると、2013年11月17日には自社株買い指数が213.88、母体指数が204.72になった。

このグラフからは、日本では自社株買いに積極的な企業のほうが株価は上昇しやすいようにみえる。しかし、図表9が示すように、2014年以降の10年間（2023年は11月17日まで）の2つの指数の騰落率を年ごとに比べると、うち3年間は自社株買い指数が母体指数をアンダーパフォームしていた。自社株買いが常に奏功するわけではない点に注意する必要がある。

東証は上場企業に自社株買いの実施を求めたわけではない。東証は要請文で「資本収益性の向上に向け、バランスシートが効果的に価値創造に寄与する内容となっているかを分析した結果、自社株買いや増配が有効な手段と考えられる場合もありますが、自社株買いや増配のみの対応や、一過性の対応を期待するものではなく、継続して資本コストを上回る資本収益性を達成し、持続的な成長を果たすための抜本的な取組みを期待するものです」と強調している。

東証の要請を奇貨として、内外のアクティビスト（物言う株主）らが投資先の企業に対して自社株買いや増配への要求を強めたり、マスコミが自社株買いに走る企業をもてはやしたり、東証の要請の趣旨からややずれた動きも多かった。

PBRの低下要因はさまざまなのに、東証の要請を機に「低PBRは企業の責任だ」という

(図表10) バークシャー・ハザウェイの大手商社5社への出資比率

	2020/08/31	2022/11/21	2023/06/19
三菱商事	5.04	6.59	8.31
三井物産	5.03	6.62	8.09
伊藤忠商事	5.02	6.21	7.47
丸紅	5.06	6.75	8.30
住友商事	5.04	6.57	8.23

(注) 単位%。日付は大量保有報告書及び変更報告書の提出日  
(出所) 金融庁「EDINET」

風潮が広がり、PBR 1 倍割れ企業やその経営者に対し、メディアが侮蔑的な言葉を浴びせることもあった。東証がPBR向上要請を出すことにはもともと慎重論もあったのだから、その負の側面も記憶にとどめておく必要がある。

#### 〈外国人買いを誘発したバフェット氏〉

東証の自社株買い要請も手伝っての話だが、4月に米著名投資家のウォーレン・バフェット氏が来日し、日本株投資に前向きな発言をしたことは、外国人が日本株買いに踏み切るきっかけになった。

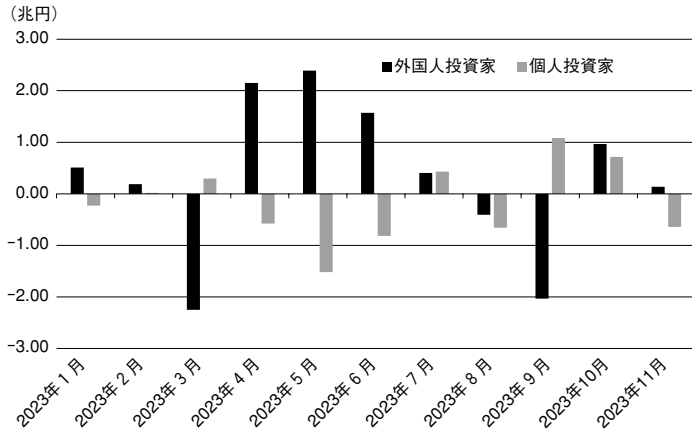
バフェット氏の来日は東日本大震災後の2011年11月に続いて2回目だが、御年93歳（誕生日は8月30日なので来日時点では92歳）になって、はるばる太平洋を渡ってやってきたことに感銘を受けた人も多かった。

もともとバフェット氏は日本株投資には消極的だったが、2020年8月末に日本の大手商社5社の株式を約5%ずつ取得したことを公表し、市場関係者を驚かせていた。その後の大手商社5社の株価は順調に上昇し、バークシャー・ハザウェイはさらに買い増して、保有株比率を図表10のように高めている。

バフェット氏は日本滞在中にメディアのインタビューにも応じ、日本株に「追加投資を検討したい」などと語った。5月6日に出身地のネブラスカ州オマハで開いたバークシャー・ハザウェイの年次株主総会では約4万人の株主を前に「日本のほうが台湾よりもよい投資先だ」「日本での投資は完了していない。これからも日本企業の投資先を探していく」などと語った。

バークシャー・ハザウェイは2020年の日本の商社株購入に先立ち、円建ての社債を発行していた。2019年から毎年、円建て債を発行しており、2023年11月にも3年債から35年債まで5本立ての起債によって1,220億円を調達した。円建てで調達した資金を日本株投資に振り向けるとは限らないが、これまでは商社株の取得にあてていた。今回も日本株の投

(図表11) 2023年の外国人と個人の売買動向



(注) 11月は第2週(6~10日)まで。プラス域は買い越し、マイナス域は売り越し  
(出所) 東京証券取引所「投資部門別売買状況」

資に振り向けるのではないか。

機関投資家の運用担当者は「バフェット氏が買ったから買う」とか「バフェット氏が買いそうな銘柄を先回りして買おう」などと判断するわけではない。ただ、日本経済の成長力が低下し、日本株の魅力が薄れたため、海外では日本株投資の専門家はほとんどいなくなっている。バフェット氏が強気な見方を示したことは、世界の機関投資家に日本株買いを考えるきっかけにはなったのではないだろうか。

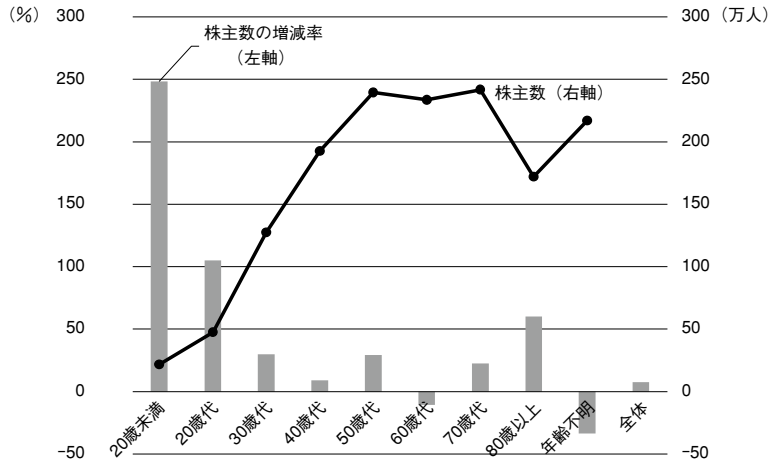
3月まで2万7,000円台を中心にもたついていた日経平均が5月に3万円台に上昇し、7月3日に3万3,753円まで駆け上がったのは、図表11に示すように4~6月の旺盛な外国人買いがもたらした。東証が毎週発表している投資部門別売買状況を振り返ると、外国人は3月第5週(27~31日)から6月第2週(12~16日)まで12週連続の買い越しで、その累計額は6兆1,757億円にのぼった。

### 〈若年層の投資家が急増〉

1人当たりの投資額が小さいため、株式相場への影響は限られるが、30歳代を中心とする若年投資家が投資信託の購入や個別株投資に積極的に乗り出したのも2023年の特徴だ。図表12は年代別個人株主数の動向を示している。証券保管振替機構(ほふり)のデータをもとに作成した。

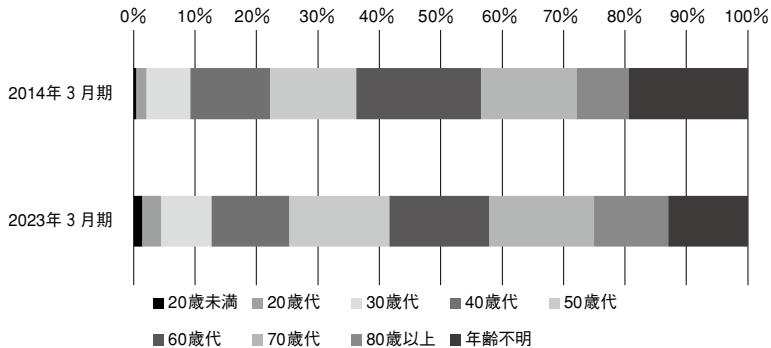
棒グラフの高さは2014年3月期末から2023年3月期末までの9年間の変化を示してい

(図表12) 年代別の株主数と増減率



(注) 株主数は名寄せ後(2023年6月末現在)、増減率は2023年3月期決算会社の名寄せ後株主数を2014年3月期決算会社の名寄せ後株主数と比較(出所)証券保管振替機構のデータをもとに作成

(図表13) 株主の年代別構成

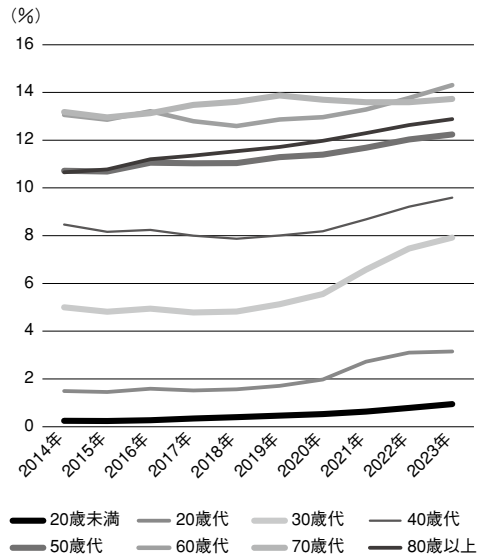


(注) 2014年3月期決算会社と2023年3月期決算会社の名寄せ後株主数の構成をグラフ化。

る。60歳代が減って70歳代や80歳以上が増えているのは、団塊の世代の高齢化を映しているためだろう。若年層の株主の増加は、新しく株式投資を始めた人が多かったことの表れだ。30歳代よりも20歳代や20歳未満の伸び率のほうが大きいのは、もともとの人数が少なかったからである。

まだ年配の株主が大多数を占める状況には大きな変化はないが、株主の年代別構成を帯グラフで示した図表13をみると、若年層のウエートがじわりと高まっていることがわかる。

(図表14) 株式投資家の人口構成比



(出所) 証券保管振替機構と総務省「人口推計」のデータをもとに筆者作成

若年層の人口が減少するなかでの若年株主の増加は、株式投資の人口普及率が高まっていることを示している。

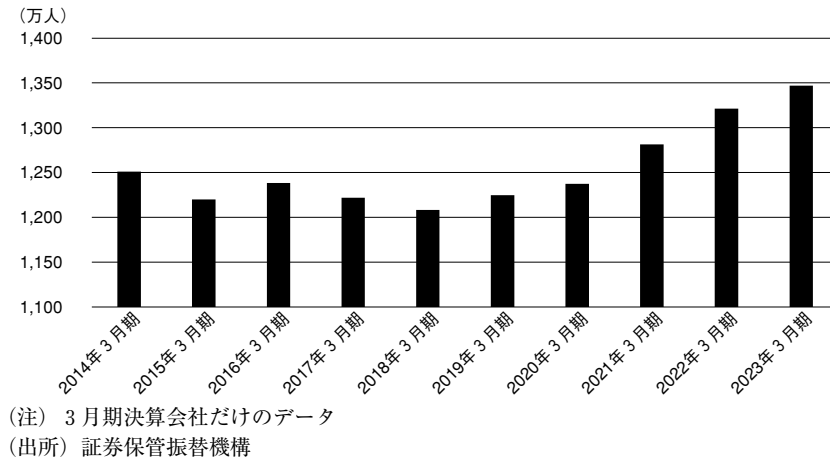
ほふりのデータをもとに、年代別の株式投資家の人口構成比のグラフを作ると、図表14のようになる。30歳代の人口に占める株式投資家の割合は2019年まで5%前後で推移していたが、2020年に5.55%、2021年に6.58%、2022年に7.46%、2023年に7.93%と急上昇している。株式投資の人口普及率は60歳代が14.3%と最も高いが、若返りがじわじわと進んでいるのは間違いない。

### 〈单元未満株投資が株主数を押し上げ〉

若年層の株主の増加はオンライン証券の单元未満株売買サービスの拡充とも関係がある。従来は单元未満株の売買の執行は前場または後場の寄り付きに一括して実施する証券会社も多かったが、最近は日中の株価の変動をみながら、リアルタイムでタイミングよく売買できる場所もあり、利用者が急増している。

ほふりの統計でいう株主数は「名寄せ後の株主数」、つまり、1人が何十銘柄を保有しているように、株主としては1人として数えている。全国証券取引所が年に1回取りまとめている株式分布状況調査でいう株主数は「延べ株主数」、つまり、1人の投資家が複数企

(図表15) 名寄せ後個人株主数



業の株式を保有していれば複数人として数えられる。

ほふりの統計には単元未満株だけを保有している株主も含まれる。上場企業は一般的に期末と中間期末に株主名簿を確定する。2023年5～10月期（中間期を含む）末時点で上場企業の株式を保有している個人株主を名寄せすると、1,496万440人となっている。居住者が1,494万4,163人、非居住者が1万6,277人だという。ここには単元未満株だけを保有している株主も含まれている。

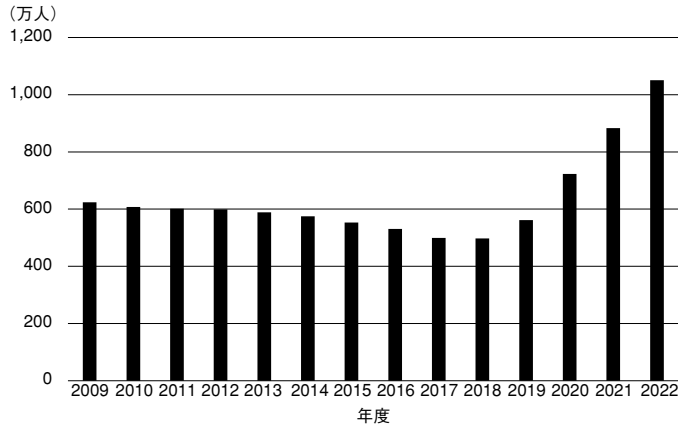
この人数が過去からどう推移してきたかは、ほふりのウェブサイトでは公表されていないが、3月期決算会社だけのデータはウェブサイトできかのぼることができる。2023年3月期末には1,346万8,802人だったが、図表15が示すように、2018年3月期末の1,208万2,437人を底に着実に増加している。

単元株をいっさい保有していない株主がどれだけいるかはわからないが、個々の企業の単元未満株主数の合計値は全国証券取引所が株式分布状況調査で公表している。その推移は図表16の通りだ。オンライン証券の単元未満株売買サービスの拡充が大きく影響していることがうかがえる。

### 〈個人売買代金は過去最高に〉

2023年の個人の株式売買代金は11月第2週（6～10日）までで379兆5,466億円（売りと買いの合計）に達した。これまでの個人売買代金の年間最高記録はアベノミクス相場が本格的に始まった2013年のことで、369兆8,844億円だったが、図表17に示すように2023年は

(図表16) 単元未満株のみの株主数



(出所) 東証「株式分布状況調査・資料編」

11月半ばまでで、早くもこの記録を上回った。

このままの勢いで推移すれば、個人の年間売買代金は440兆円近くに達しそうだ。東証プライム市場（旧1部）の売買代金も2023年1～10月の合計で768兆円（片道計算）に達している。これまでの年間売買代金の記録は2022年の817兆円だった。2023年は年末までにこの水準を上回り、過去最高になることがほぼ確実だ。

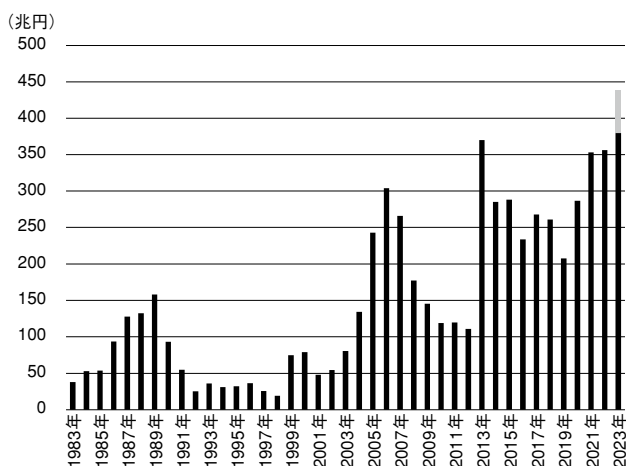
個人投資家は個別株投資だけでなく、投資信託の購入にも前向きに動いた。投資信託協会によると、株式投信の純資産総額は2023年10月末現在で169兆6,400億円になった。

2023年に入ってからの10カ月間の増加額は約26兆8,900億円だ。図表18が示す通り、株式投信の純資産総額が10月末の水準のまま年末まで推移すれば、年間の増加額としては2021年の24兆8,663億円を上回り、過去最高になりそうだ。

個人が株式の「買い」に前向きだったかということ、投資部門別売買状況を見る限りでは11月第2週までで1兆8,991億円の売り越しで、個人マネーは政府の旗振りをよそに、市場から流出したようだ。特に現金取引は5兆5,518億円の売り越しだった。個人の現金取引は2009年から15年連続の売り越しである。高齢の株主を中心に、塩漬けしていた株式の売りが続いている。

「貯蓄から投資へ」という観点に照らせば、個人マネーは逆方向に動いていることになる。しかし、若年層の投資家が台頭し、個人の年間の株式売買代金が過去最高を更新したことも踏まえると、株式市場の担い手は着実に若返りしているようだ。証券市場の中長期的な発展につながる前向きな動きである。

(図表17) 個人投資家の売買代金



(注) 2023年は11月第2週(6~10日)までが実績。棒グラフの灰色の部分は年末までの推計値。

売買代金は売りと買いの合計(片道計算ではない)

(出所) 東京証券取引所「投資部門別売買状況」

個人投資家の動きがよかったため、2023年の証券会社の業績はおおむね良好だった。2023年4~9月期の主要14社の純営業収益は前年同期比20.8%増の1兆8,229億円、純利益は131.0%増の2,417億円だった。かつては「オンライン証券が伸び、対面営業証券は低迷続く」という印象の決算が多かったが、2023年度はオンライン、対面に関係なく、伸びるところは伸び、停滞気味のところは停滞している。

### 〈2024年に向けた課題〉

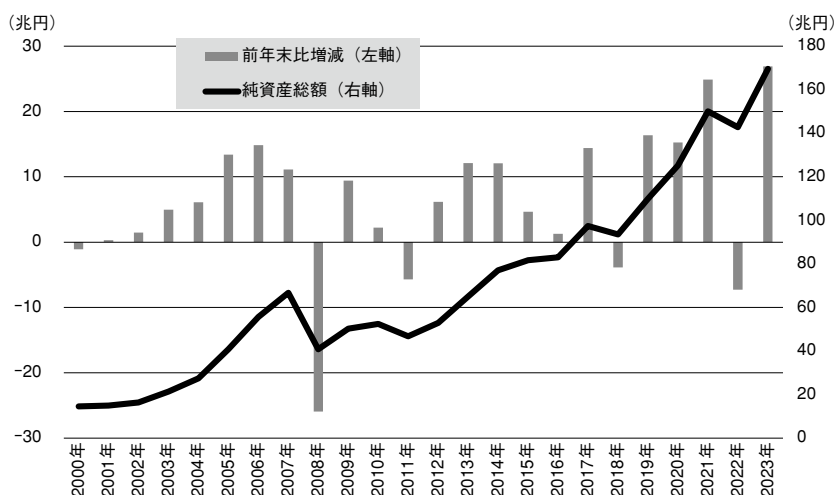
2024年に向けての投資環境は追い風ばかりではない。地政学リスクが引き続き高いうえに複雑化している。消費者物価の上昇が収まるかどうか何ともいえないうえに、世界経済の減速懸念は強い。日本の金融政策の正常化に向けた動きが金融・資本市場の波乱を招く恐れもある。日本経済を成長軌道に乗せるのは容易ではなさそうだ。

1月からは少額投資非課税制度(NISA)が大型化され、つみたて投資枠の120万円と成長投資枠の240万円を合わせて年間360万円の非課税投資ができるようになる。しかし、若年層の家計が貧困化しているため、大型の非課税制度を用意したところで、どれだけの個人マネーが動くかは疑問だとの声もある。

岸田文雄首相が提唱する資産運用業改革に関しては、証券界や資産運用業界が過剰規制につながる恐れがあると警戒している。金融商品の売買で稼ぐ金融機関のビジネスと、資



(図表18) 株式投資信託の純資産総額と前年末比増減



(注) 2023年は10月末現在

(出所) 投資信託協会

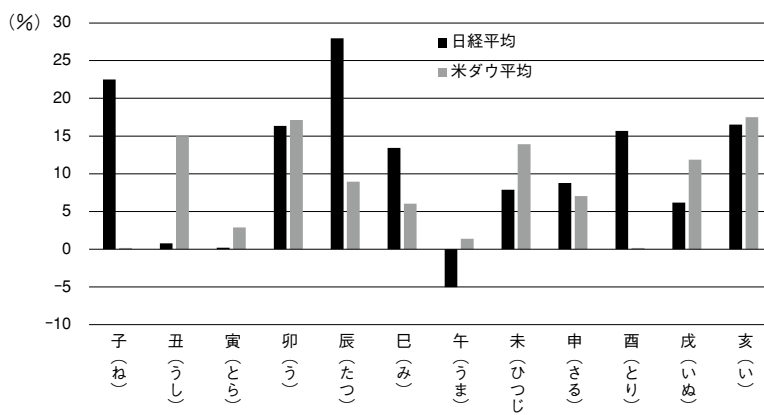
産運用業とはまったく異なるのに、金融庁が資産運用業改革で金融機関に矛先を向けているのも、業界を戸惑わせている。

オンライン証券のビジネスモデルがどう変わるかも関心呼びそうだ。激しい顧客獲得競争を繰り広げてきたSBI証券と楽天証券は2023年秋に国内株式の売買手数料無料化に踏み切った。これまでNISA口座での売買だけが無料だったが、新しく単元未満株も含めて無料化の対象を広げた。2024年からは外国株と海外ETF（上場投資信託）もNISA口座では売買手数料を無料にするという。

株式の売買手数料収入は両社とも純営業収益の2～3割を占めている。売買手数料を無料にしても取引所には「場口銭」と呼ばれる手数料を払わなければならないし、システム経費などは持ち出しになる。米国のように顧客の売買注文を取引所以外の売買注文マッチング業者に回してバックマーゲンを受け取る仕組みもないため、無料化のつじつまをどう合わせるのかは不透明だ。

マネックスグループはドコモマネックスホールディングス（マネックス証券が株式移転で新設する完全親会社）の株式の48%を2024年1月4日にNTTドコモに約466億円で譲渡する。ドコモは約20億円の第三者割当増資も引き受け、出資比率を49.05%に高めるとともに、マネックスグループとの株主間契約によって過半の取締役の指名権を得る。実質支配力基準によってマネックス証券はドコモの連結子会社になるという。

(図表19) えと別の日経平均と米ダウ平均の騰落率



(注) 1950年から73年間の平均

楽天証券は2023年末までに持ち株会社の楽天証券ホールディングスを東証プライム市場に上場する計画だったが、SBI証券に手数料無料化を仕掛けられて事業環境が不透明になったため、上場申請を取り下げた。代わりにすでに楽天証券に約800億円を投じて19.99%の株式を保有しているみずほ証券に対して、29.01%の株式を約870億円で追加譲渡した。

証券会社などが販売している投信の信託報酬率も極端な引き下げ競争が繰り広げられている。つみたてNISAで人気がある全世界株式型インデックス投信の信託報酬率は税込みで0.05775%だ。販売した金融機関にはこの3分の1が入る取り決めだが、仮に1兆円販売しても実入りは税別で1億7,500万円にすぎない。運用会社も販売会社もどう採算を合わせるのか、見当がつかない。

こんな「ゼロへの競争」が続けば、耐えられないところから次々に脱落していく可能性もある。証券界や資産運用業界の再編はまだ終わりそうにない。

2024年の株式相場はどんな展開になるだろうか。先行きの分析は筆者の手に余るが、2024年は辰（たつ）年なので、兜町の格言である「辰巳（たつみ）天井」を信じるとすれば、少なくとも天井までは上昇する可能性があるのかもしれない。図表19は戦後の日米の株価指数の年間騰落率を干支（えと）ごとに平均したものだ。

辰年の日経平均の騰落率は戦後6回の平均でプラス28.0%と、十二支のなかでは最も好成績である。11月17日の日経平均の水準をスタート台とすれば、2024年末には4万3,000円前後まで上昇する計算だが、夢は実現するだろうか。

