

分析レポート

国内経済金融

株式市場における最近の海外投資家動向

～2013年は過去最大の買い越し、存在感増す～

新谷 弘人

過去最大の買い越し

東証が発表した投資部門別株式売買状況によれば、昨年1年間の海外投資家の国内株式の買い越し額は15.1兆円に達し、単年として過去最大規模となった。また、日銀の資金循環統計によれば、昨年9月末の海外部門の日本株保有残高は129兆円となっている。全体(438兆円)に占める割合は29%であり、金融機関や

家計(個人)・非金融法人企業(事業法人)をしのぐシェアとなっている。リーマン危機で一旦急低下していたものの、その後は漸増傾向となっている(図表1・2)。本レポートでは、国内株式市場において存在感の高い海外投資家の最近の動向を俯瞰したうえで、今後の見通しについて考えてみたい。

図表1 主体別株式保有状況

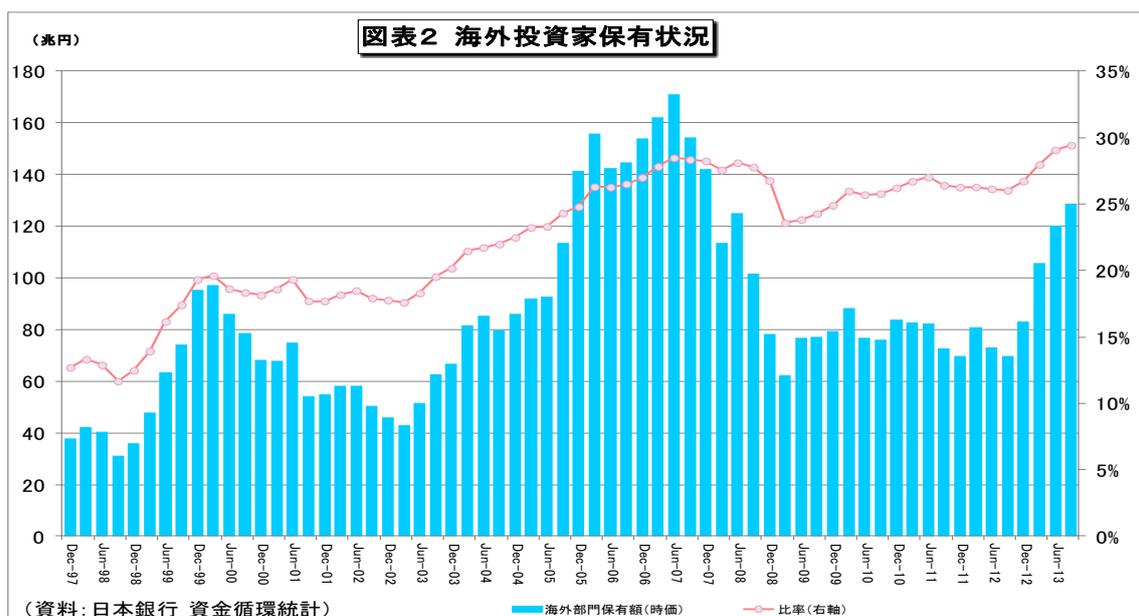
(2013年9月末現在)

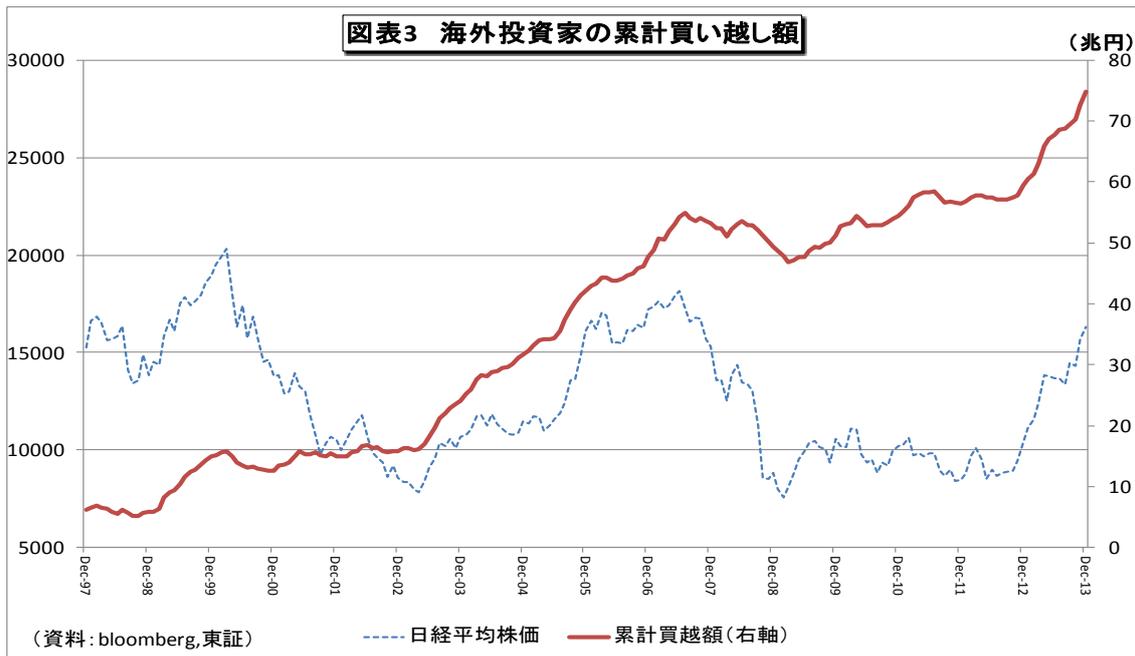
主体	金額(億円)	比率
金融機関	1,004,484	23%
非金融法人企業	958,867	22%
一般政府 (社会保障基金等)	261,101	6%
家計	841,995	19%
民間非営利団体	25,417	1%
海外	1,289,681	29%
合計	4,381,545	100%

(資料:日本銀行 資金循環統計)

海外投資家の動向と特徴

海外投資家の買いは、一昨年11月の野田首相の解散発言、12月の自公連立政権成立以来、ほぼ一貫して継続している。この間の累計買い越し額は東証集計ベースで昨年未までに17.2兆円となっており、これは2003年春から2007年前半(小泉内閣～第1次安倍内閣)に、5年にわたって約40兆円買い越しして以来の規模となっている。ちなみに、この間の最大



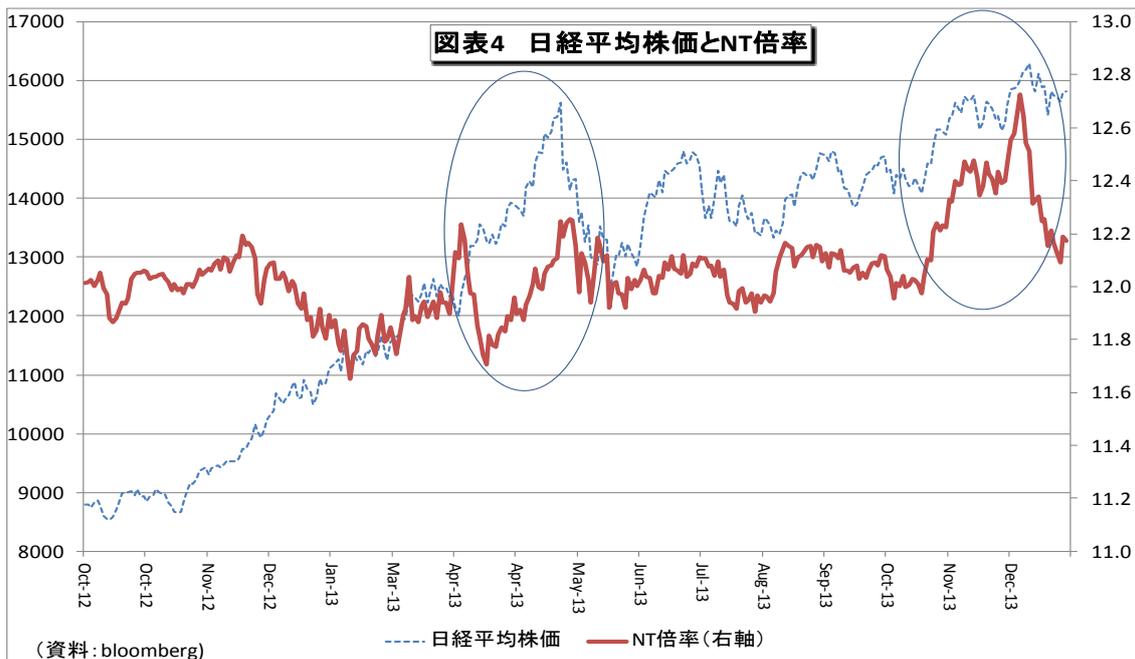


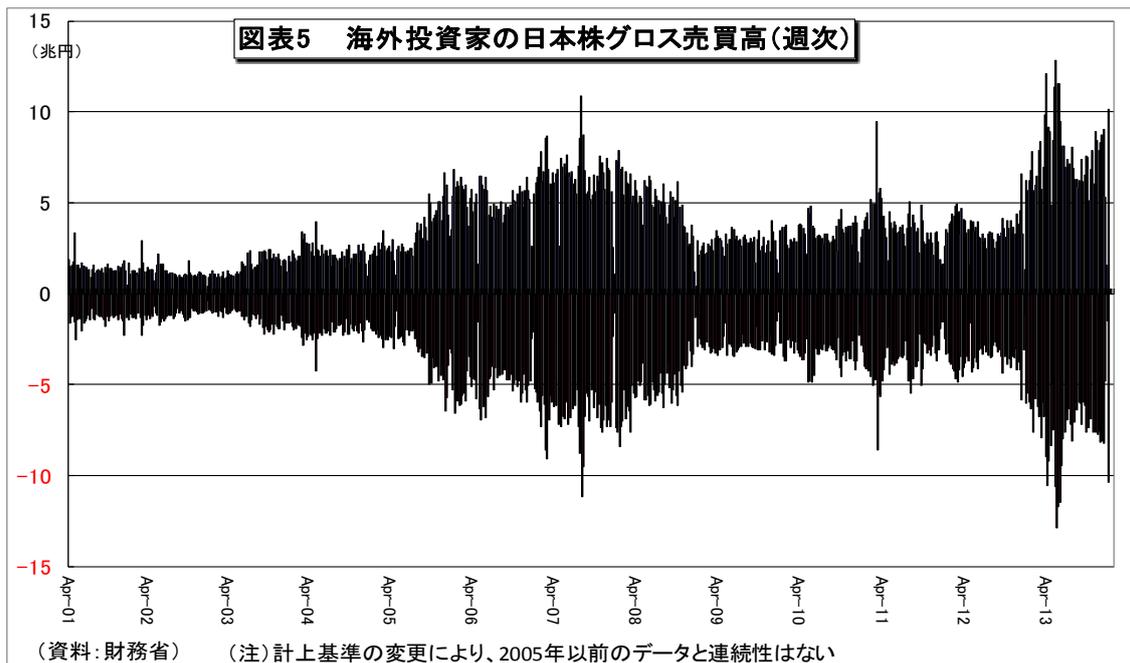
年間買い越し額は2005年の10.3兆円であり、昨年の買いピッチの速さ（グラフ上では累計買い越し額の角度が急）が窺われる。（図表3）。

海外投資家と言っても、当然ながら様々なタイプの投資家が存在する。その中でも、長期投資を前提とする年金基金やSWF（ソブリン・ウェルス・ファンド、政府系ファンド）と、比較的短期的な売

買を行うヘッジファンドが代表的な投資家であろう。

長期資金では、欧州の年金基金や、中東・ノルウェー・中国などのSWFが有名である。彼らの投資スタンスの特徴として年次や四半期ごとの資産配分で投資方針が決定されることがある。ベンチマークを意識することから、相対的に価格の上がった資産に対して、①当該資産につ





いての見方が変わらなければ、リバランスから売り、②当該資産への見通しが好転した場合、特に当該資産をアンダーウェイトしていたときは、大幅な買いニーズが生じる、といったことが起こる。通常資産配分にかかるオペレーションは年初や期初に執行されることが多く、昨年前半の買いには、「アベノミクス」に期待した長期資金の買いがあった、と想像される。

一方、ヘッジファンドについては、その投資手法はまさに千差万別である。一般的には5月・11月決算が多いことから、その1カ月程度前に解約等に対応した決算オペレーションが重なり、市場が大きく動くと言われている。また、取引所において超高速・高頻度取引等へのシステム対応が進み、流動性の高い日経225先物を利用した取引が多いのも特徴の一つであろう。実際、昨年4月以降の上昇・下落や年末年始の上昇・下落にみられるように、株価とNT倍率(日経平均株価/東証株価指数(TOPIX))の動きがシンク

ロしている場合、ヘッジファンドが大きく動いているケースが多いとみられる^{注1}(図表4)。

また、「アベノミクス」の第1の矢(大胆な金融政策)と米国のQE3縮小を絡めた円安・株高をベースとしたポジションが多いと言われており、こうした意味でも昨年の買い越しの主体となっていた可能性が高い。過去最大の買い越し額について、海外投資家を上記の分類で直接観測する統計はない^{注2}ので推測の域を出ないが、昨年に関していけば、両者がともに15.1兆円の買い越しに貢献していたとみられる。

前述のように残高(ストック)ベースでは国内株式の29%を保有する海外投資家であるが、売買高(フロー)ベースでは、昨年現物で58%、日経225先物で81%を占めており、さらに存在感が増すことになる(東証・大証による)。また、図表5のgross売買高の動向をみても、昨年はリーマン危機前を上回る規模に膨らんでおり、特に大きく上昇・下落した昨年

4～5月や昨年末に特にその傾向が顕著に表れている。

今後の展望

海外投資家の今年の運用スタンスを占ううえでは、今後「アベノミクス」への信頼感がどのように変化するかが重要なポイントとなろう。長期資金については、グローバル株価インデックスに対する日本株のウェイト(現在おおむね8%前後)に対し、依然アンダーウェイトの投資家もいるとみられ、中長期的な国内企業業績への信頼がさらに高まれば、昨年規模ではなくとも、引き続き資金流入の可能性はある。その際はインデックスではなく、個別企業の選別もさらに進むものと考えられる。

一方、ヘッジファンドについては、昨年と比較してもよりボラティリティを高める方向に作用するのではないだろうか。安倍政権が「アベノミクス」による経済最優先の姿勢を貫くのか、具体的には消費増税をはさんだ国内景気の動向と政策対応、特に追加緩和の有無や内容、米国金融政策との比較感、新たな成長戦略の内容、冬に向けた消費税増税の議論の行方等々、投機材料には事欠かない。また米国景気が加速した場合、昨年グローバル株式でトップパフォーマンスであった国内株式から彼らの関心が離れるリスクには留意の必要がある。

国内投資家にスタンス変化も

なお、ここで国内投資家の動向についても付言したい。まず、国内年金については、国内株式運用比率見直しの動きもあり、昨年のリバランスの売り中心の動きが一段落するとみられる。また税制改

正の影響もあり、年末にむけ一旦大幅な売り主体となった個人は、年明け以降逆にNISA(少額投資非課税制度)の導入で新たな投資資金の流入が期待される。日銀については異次元金融緩和のなかでETFの購入が今年も年間1兆円規模で継続される。

こうしてみると、今年の株式市場は、海外投資家(特にヘッジファンド)による売買で、大きく振らされる可能性は高いとみられる一方、国内投資家による一定の下支えがあると考えられる。

注1 日経平均株価と東証株価指数には算定方式に大きな違いがある。時価総額加重指数である東証株価指数に対し、日経平均株価は225個別銘柄の株価の平均(みなし額面あたりの価格の平均を除数で割ったもの)であるため、図表6左にあるような株価の高い(値がさ)銘柄の影響を強く受けることとなる。またウェイト上位銘柄シェアが高いことから、近時相場上昇時にはこうした上位銘柄の買いと225先物の買いにより、NT倍率が大きく上昇する傾向にある。

図表6 各指数のウェイト上位銘柄の状況
(14.1.22現在:単位:%)

日経平均株価		東証株価指数	
ファーストリテイリング	9.6	トヨタ自動車	4.8
ソフトバンク	6.6	三菱UFJ FG	2.8
ファナック	4.4	ソフトバンク	2.3
KDDI	3.2	三井住友 FG	2.2
京セラ	2.5	本田技研	2.0
上位5社	26.3	上位5社	14.1
上位10社	34.5	上位10社	20.2

(資料:bloomberg, 東証)

注2 国・地域別の投資状況の統計で類推できるという見方もあるが、実際は困難と思われる。たとえば、欧州には長期資金が多い傾向はあるものの、規模の大きいヘッジファンドも存在する。