

情勢判断

国内金融

外国人投資家の動向と株式相場

「外国人投資家」の曖昧さ

「外人買い、外人売り」が云々される。外国人投資家とは外国籍の投資家という定義であるが、海外の年金、投信等最終投資家の株式売買だけではなく、黒目の外人と言われる国内投資家の海外LPS等からの発注、ヘッジ目的や裁定取引などを含む証券会社の海外ブック分からの発注も「外国人投資家」の売買統計に入っている(図1)。

図1 統計で違う外国人の株式売買の内容

		海外年金、海外投信、海外金融機関	証券会社海外ブック：裁定取引、EB等のヘッジ	国内投資家のLPS
		外国人(外国籍の者)		
○は該当を示す(農中総研作成)		発行市場(注1)	流通市場	
(統計名) (出所)			取引所取引(立会、立会外)	市場外取引(注2)
三市場・投資部門別売買動向	東証		○	
対内株式投資	財務省	○	○	○

(注1) 転換社債等の転換・行使分を含む
(注2) ジャスダック店頭市場も便宜上、当図では市場外とする

また、外国人投資家の株式売買動向を捉える代表的統計として、東証「三市場投資部門別売買」と財務省「対内株式投資」があるが、対象・内容には図1のような差異がある。

外国人の株式売買動向とは言っても、最終投資家が日本株への投資ポジションを拡大・縮小させているというイメージと、統計の内実はいささか違うのである。

継続する外国人の株の売り越し

このように統計上の内容には注意が必要だが、取引所売買高の5割以上を占める「外国人」の日本株の売り越しは深刻である。需給面で最大の売り越し部門となっている。

株価が下げ足を早めた6月下旬以降、外国人投資家の売り越し(売付>買付)が続いた。「投資部門別売買動向」(週次)で外国人は10月第3週ようやく8月12~23日以来の買い越しに転じた(図2)。

先進国市場の同時株安のもとで、世界的におこった国債への資金シフトという投資家のアロケーション変更に加え、電機等優良ハイテク銘柄の業績の下方修正懸念や不良債権問題の再燃が背景として大きいだろう。

「対内株式投資」(週次)でも同様の動きが見られる。地域別(8月まで発表済)では、米国投資家が売り越しとなっているとともに、景気回復を当て込んで春季に買い増した欧州投資家が夏場になって大量処分転じたことが目立つ。

外国人投資家は戻ってくる?

企業会計問題を別にして、世界的に景気不安が後退し、金利先安感が薄れることが、世界的な株式投資回帰の必要条件である。

しかし、そのように投資アロケーションが転換したとしても、日本はデフレと不良債権問題の挟撃状態にある。政策的な方向付け等から、これらの問題脱却と経済再生の展望は開けない限り、世界の投資家の日本株への投資順位は決して高くはならないだろう。その点で、外国人投資家頼みの株式需給の改善にこれまでの株価回復局面ほど期待できないと見たほうが良いだろう。

一方、株価下落の結果も加わって、わが国企業のPER等株式投資指標は海外に比べても比較に耐える水準となっている。長期投資の成果を期待できる株価水準になっている現状を踏まえ、個人投資家を株式市場に呼び込むべく、欧米に引けを取らない投資優遇策が求められる。

(渡部 喜智)

図2 三市場・主要部門別株式売買と対内株式投資

