

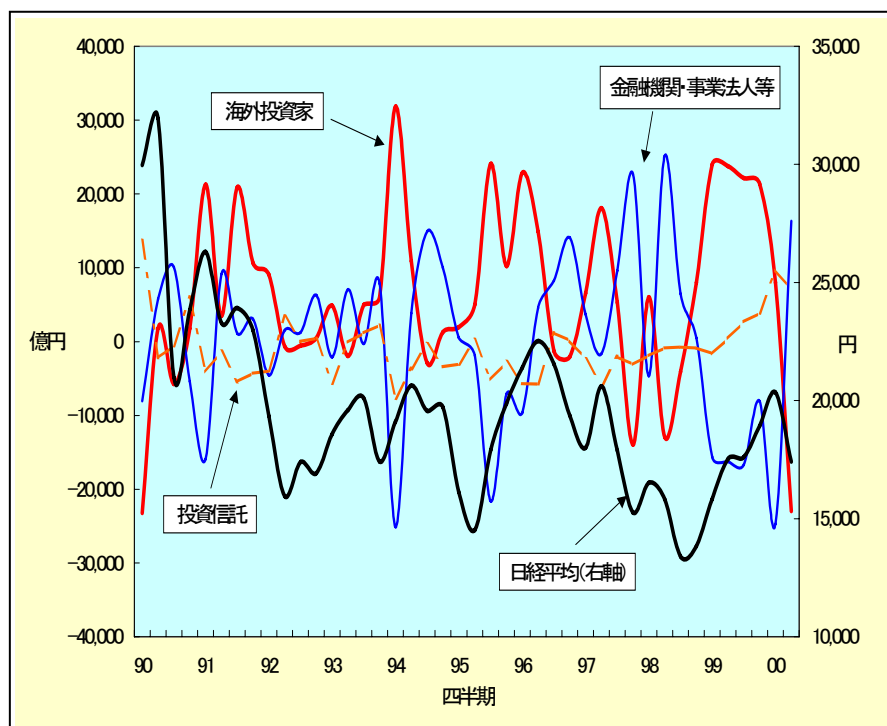
株式市場における海外投資家の動向

2000年4～6月の情報通信関連株を中心とした株価下落局面では、海外投資家が大幅に売りに転じた。90年代以降、日本株の保有比率が高まっているだけに、海外投資家の売買動向が株式市場に与える影響は、今後もますます強まるだろう。

90年代以降の日本の株式市場は、海外投資家の売買動向が、その浮沈を左右してきたといえよう(図表1)。国内の金融機関、事業法人が株式の持ち合い関係を解消し、株式売却を進める一方で、海外投資家が買い手となり、株式市場を支えてきた*。

99年度には約7兆5,000億円強と過去最高の買い越し水準となった海外投資家は、2000年4～6月期には、約2兆3,000億円もの売り越しに転じた。それまで堅調に展開してきた米国の株式市場が、景気減速懸念から大幅に下落したことに伴い、米国を中心とする海外投資家が、株価が急伸した情報通信関連株などを値上り益確定のために売り急いだことが背景にある。こうした海外投資家の動向は市場の動揺を誘い、個人投資家のろうばい売りにつながるなど、株価下落に拍車をかける結果となった。

図表1 投資主体別売買動向と日経平均株価推移



(注)東京証券取引所「投資主体別売買額」より、四半期ごとの「買い-売り」の合計値をプロット。日経平均は四半期末終値。

「金融機関・事業法人等」は、投資主体別売買額の、「保険」、「事業法人」、「銀行」、「その他金融」、「その他法人」の合計。

90年以降の海外投資家と金融機関・事業法人等とは、逆相関(-0.71)の動きとなっている。

* 90年第1四半期～2000年第2四半期について、日経平均(前期差)と投資主体別の売買動向との相関をみると、海外投資家(0.62)、金融機関・事業法人等(-0.42)、投資信託(-0.36)である。株価上昇局面で、金融機関・事業法人等が売却を進める一方、海外投資家が買い手となってきたことが推察できる。

投資主体別の株式保有割合（金額ベース）をみると、国内の金融機関・事業法人の保有比率が持ち合い解消で低下しているのに対し、海外投資家は、99年度末には18.6%と、個人を若干上回る水準にまで高まっている（図表2）。日本株の大幅な買い越しに加え、相場の上昇局面をうまくとらえ、銘柄選択が優れていたことにより、保有株式の時価が上昇したためである。

上場・店頭個別企業について、海外投資家の保有比率（株数ベース）をみると、99年度決算時点では、50%超の企業が30社、30%超の企業が83社、10%超の企業が608社にのぼっている（89年度決算時点では、それぞれ19社、27社、133社）。コーポレートガバナンスの面からも、海外投資家の存在が大きくなっている。また、前年度からの海外投資家保有比率の変化をみると、減少1,375社に対して、増加が1,533社と結構、銘柄の入替が多い（図表3）。

このように、海外投資家の日本の株式市場に与える潜在的な影響は、依然大きいと思われる。海外投資家の売り越しは、2000年4～6月期に続いて、7月も約3,200億円の売り越しとなったが、依然不透明な米国株式市場の動向によっては、海外投資家の売り圧力がさらに強まることも考えられる。

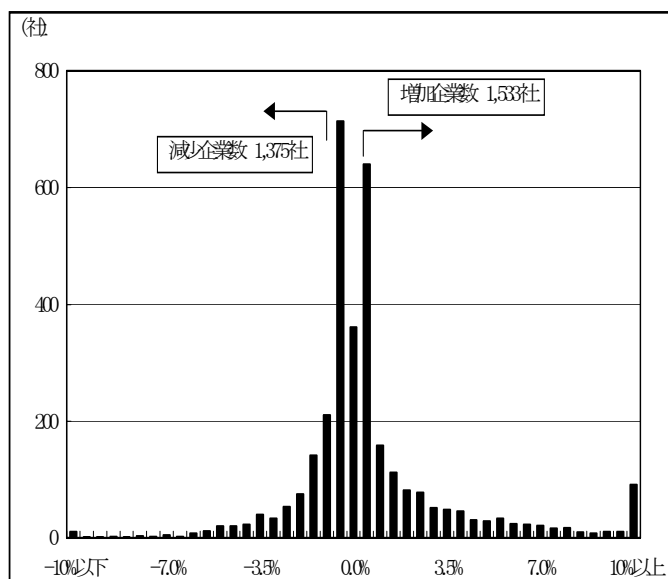
もちろん、株価は金利や景気見通しといったマクロ要因や企業業績などによって決定されるものであるが、持ち合い解消の売りといった構造的な要因がある中で、積極的な買い手の中心はやはり海外投資家であろう（99年度には、投資信託が個人投資家の株式市場への回帰などを背景に、89年度以来の買い越しに転じた）。株式市場への影響が今後とも強まりこそすれ、弱まることは考えられないだけに、年金運用においても、海外投資家の動静には注目しておく必要があるだろう。

図表2 投資主体別株式保有割合

	1990	1995	1999
事業法人	30.1%	27.2%	26.0%
海外投資家	4.7%	10.5%	18.6%
個人・その他	20.4%	19.5%	18.0%
信託銀行	9.8%	10.3%	13.6%
投資信託	3.7%	2.2%	2.2%
年金信託	0.9%	1.8%	5.0%
長銀・都銀・地銀	15.7%	15.1%	11.3%
生命保険	12.0%	11.1%	8.1%
損害保険	3.9%	3.6%	2.6%
その他金融機関	1.6%	1.0%	0.9%
証券会社	1.7%	1.4%	0.8%
政府・地方公共団体	0.3%	0.3%	0.1%

（注）全国証券取引所協議会「株式分布状況調査」、各年度末時点、金額ベース

図表3 海外投資家の保有比率増減（対前年度）



（注）各企業の決算期における海外投資家の保有株数を同時点の総発行株式数で割って算出。対象企業3,269社。