

## 国内株式市場で存在感を増す海外投資家

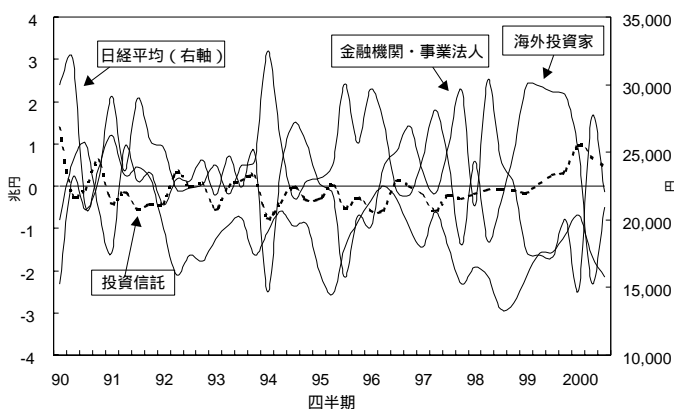
金融研究部門 鈴木 陽司

## 1. 海外投資家の売買動向

90年代以降、日本の株式市場においては、海外投資家の売買動向が、その浮沈に大きく寄与してきたといえよう。特に、最近まで、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、株式の売却を進める一方で、海外投資家が買い手の中心となり、株式市場を支えてきた。

しかし、99年度に約7兆5,000億円と過去最高の買い越し水準になるなど、積極的な買い入れを行ってきた海外投資家は、2000年度に入って売りに転じた。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、株価が急伸

図表 - 1 投資家別売買動向と日経平均株価推移



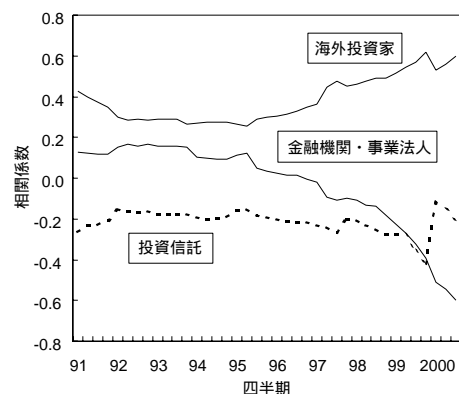
(注)東京証券取引所「投資部門別売買動向」より、四半期ごとの「買い・売り」の合計額をプロット。日経平均は四半期末終値(データは日本経済新聞社の数値を使用)。「金融機関・事業法人」は、「投資主体別売買額」の「銀行」「保険」「事業法人」「その他金融」「その他事業法人」の合計。

した日本の情報通信関連株などを、利益確定のために売り急いだことが背景にあり、その規模は、2000年4～6月期で、約2兆3,000億円にものぼった(7～9月期は約5,000億円の売り越し)。これが個人投資家のろうばい売りを誘い、株式市場下落に拍車をかけたことは記憶に新しい(図表 - 1)。このように、海外投資家の日本の株式市場における影響は大きいと思われることから、株式市場における海外投資家動向を調べてみたい。

## 2. 二極化する投資家行動

まず、日経平均と投資家別の買い越し額との相関をみると、海外投資家は、安定的にプラスとな

図表 - 2 投資家別買い越し額と日経平均との相関推移



(注)91年第2四半期から、過去10年間(40期)の投資家別の買い越し額と日経平均(前期差)との相関係数を算出し、プロット。

っている一方、金融機関・事業法人は、ここ数年  
間、マイナスとなっており、株価の上昇局面で売  
却を進めてきたと推察される（図表 - 2）

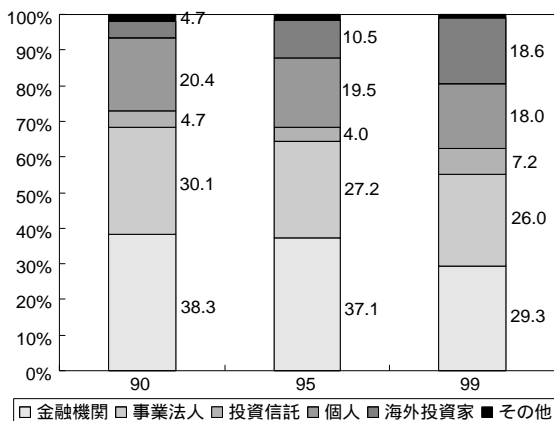
この背景には、国内金融機関・事業法人の持  
ち合い解消の動きがある。ニッセイ基礎研究所  
が9月に公表した「株式持ち合い状況調査・99  
年度版」によると、金融機関・事業法人の持合  
比率は10.9%（金額ベース）と前年度から2.7%  
低下し、最低水準となった。金融機関と事業法  
人間において、持ち合い解消が相互に積極的に  
進められたようである（2000年10月号参照）

### 3. 存在感を増す海外投資家

株式の保有比率にも同様の変化がみられる。  
海外投資家の保有比率（金額ベース）は、90年  
度末では4.7%にすぎなかったが、99年度末は、  
18.6%と個人投資家（18.0%）をしのぐ規模と  
なった（図表 - 3）。金融機関・事業法人が保  
有比率を低下させる中で、相場の上昇局面をう  
まくとらえ、しかも二極化相場に対応して銘柄  
選択が優れていたことにより、保有株式の時価  
総額が増加したためと考えられる。

この結果、上場・店頭の個別企業に対する海  
外投資家の保有比率（99年度決算時点）をみる

図表 - 3 株式保有比率の推移



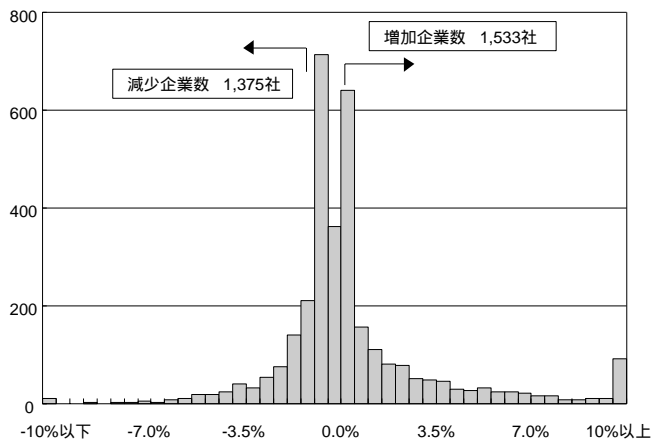
（注）全国証券取引所協議会「株式分布状況調査」より作成。  
各年度末時点、金額ベース。

と、50%超の企業が30社、30%超が83社、10%  
超が608社にも達し、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（89年度決算時点では、50%超が19社、  
30%超が27社、10%超が133社）。また、図表 -  
4は、上場・店頭の企業について、前年度から  
の海外投資家の保有比率増減をみたものであ  
る。減少（1,375社）増加（1,533社）とも多く、  
銘柄入替もさかんに行っているようである。

### 4. まとめ

以上のとおり、株式市場における海外投資家  
の存在感は大きい。需給面においては、投資信  
託が個人投資家の株式回帰などを背景に、99年  
度に89年度以来の買い越しに転じたが、地道に  
株式投資を増やしている年金基金のほかに、積  
極的な買い手として期待されるのは、やはり海  
外投資家であろう。しかしながら、その売買動  
向は、自国の経済・株式市場、国際分散投資に  
基づくカントリーアロケーション、為替相場動  
向など、様々な要因が背景にあり、予測するこ  
とは難しい。引き続き、彼らの動向を注視して  
いく必要がある。

図表 - 4 海外投資家の保有比率増減（対前年度）



（注）各企業の決算期の海外投資家の保有株数を、同時点の総発行株式  
数で割り、前期との差を集計。対象企業3,269社。