

政策後押しで外国人は買い越し基調

日本株需給シェア6割以上を占める外国人投資家。今年は買い越しスタンスが濃厚だ。

つちや たかひろ
土屋 貴裕
(大和総研投資調査部シニアストラテジスト)

2010年の日本株需給を振り返ると、外国人投資家と個人投資家、そして信託銀行の売買が中心だったと言える。

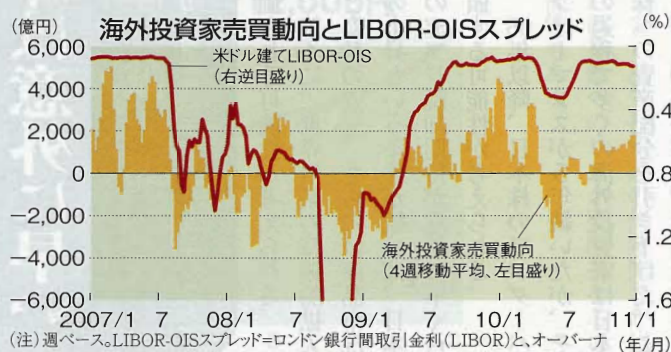
09年末頃から外国人の買い越しが膨らみ、4月にかけては株価上昇の過熱感が指摘されたが、欧州の財政危機が大きく話題となった5月以降、外国人投資家は大幅な売り越しとなり、株価は大きく下振れした。

その時買い越ししたのは信用取引を中心とした個人であり、年金勢のリバランス売買を反映したとみられる信託銀行であった。年央以降は信用買いの整理が株価の上値を抑えたと見られ、海外市場の上昇に比べ日本株は出遅れたが、秋以降は外国人が買い越し、株価も上昇に転じた。

売買シェアの高い外国人が株価を主導したわけだが、買い越し、売り越しの転換には、どのような背景があったのだろうか。

欧州財政問題の拡大に際しては、短期金融市場の混乱が機関投資家の

換金ニーズを高め、日本株と債券、不動産投資信託（J-REIT）など円建て資産は軒並み売り越された。日本以外のアジアの株式市場も海外投資家によって売り越されたが、日本の資産に対する売却のタイミングが早く、まず円高で相対的に



価格が下落していなかった円建て資産を売却したと言えるだろう。

買い越しへの転換は、政策による危機対応であったと考えられよう。米連邦準備制度理事会（FRB）による量的緩和第2弾（QE2）があったことなどは、金融緩和効果のみならず、ドル短期市場の資金確保の安心感をもたらしたと考えられる。日本においても金融緩和措置が取られた。日銀の「包括緩和策」と、為替介入である。外国人投資家の売買は、徐々にリスクに応じた通常の売買に戻ったと見られる。

加えて、足元では米国の減税継続等を含めた政策対応があり、世界経済の回復、日本にとってみれば米中向け輸出の底打ちなどから、11年はトレンドとして外国人買いの堅調さは期待できよう。

欧州リスクは影響限定的

ただし、一本調子の買い越し継続とはいかないだろう。3つのリスクとそのタイミングを指摘したい。①欧州財政懸念、②金融規制厳格化リスク、③政局の混乱リスクである。

①の欧州財政懸念は、QE2が実施されている間はドル短期資金の余剰が続く、危機的状況にまでは至らないと想定する。しかし、財政問題の抜本解決は難しく、対応が弥縫策

の域から脱せるかは3月のEU首脳会合などがポイントとなる。

②は、世界各国の金融機関の行動に制約が加わり、さらに、増資等が相次ぐことにつながる可能性である。これは、2月の主要20カ国（G20）財務相会合と、年央に決定される見込みのG-SIFIs（グローバルに重要な金融機関）の決定に向けた動きがポイントとなるだろう。

③は、4月の統一地方選に向けて11年度予算審議が紛糾したり、あるいは消費税率引き上げを含めた社会保障改革案やTPP参加是非を巡り、政局が混乱に陥るリスクである。別の懸念材料としては持ち合い解消が挙げられるが、持ち合い解消は上値抑え要因だとしても、慌てて売却する必要性はないことから、株価の下押し要因とは考えにくい。

受け皿としても、銀行等保有株式取得機構、自社株買いの増加、日銀による上場投資信託（ETF）買い入れなどが指摘できる。00年代前半の持ち合い解消売りは外国人買いにより吸収された経緯からも、外国人買い次第という側面を持つ。

グローバルな危機と呼べる状況にない限り、外国人が日本株だけを下値で売る動機は見当たらない。安値を売りにいく要因は限定的ながら、高値での売却ニーズは多いという状況と言える。

