

市川レポート (No.453)

## 日本株の買い手に変化の兆し？

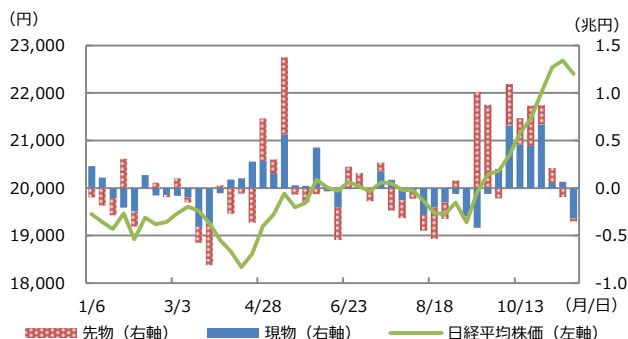
- 海外投資家は、11月第3週に日本株の現物を8週ぶりに売り越し、先物を2週連続で売り越した。
- 海外投資家の買い越しが売り越しに転じ、個人が買い向かう構図に変わると、株価下落の恐れも。
- 8週ぶりの売り越しは一時的なポジション調整の可能性も高く、株安局面に転じたとの判断は早計。

### 海外投資家は、11月第3週に日本株の現物を8週ぶりに売り越し、先物を2週連続で売り越した

日本株を見通す上では、売買高の約6割を占める海外投資家の動向を把握することが重要です。海外投資家は、9月第4週から11月第2週まで、日本株の現物を7週連続で買い越しており、相場の上昇を牽引したと推測されます。現物を取引する海外投資家は、主に年金など長期投資家が主体とみられますが、11月第3週は8週ぶりに売り越しに転じました（図表1）。

一方、先物（日経225先物とTOPIX先物との合計額）をみると、海外投資家は11月第3週まで2週連続で売り越しています。先物を取引する海外投資家は、主に短期的な値ざやを稼ぐ投機筋が主体とみられるため、前述の現物を取引する海外投資家とは異なる動きをすることもありますが、足元では現物・先物のいずれにも海外投資家の売り意欲がみられます。

【図表1：海外投資家の日本株売買状況】



(注) 2017年1月第1週（1月4日～6日）から11月第3週（11月13日～17日）。先物は日経225先物とTOPIX先物の売買状況。現物は2市場（東証・名証）1・2部等の売買状況。

(出所) 大阪取引所、Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：海外投資家、個人投資家の動きと株価の反応】

期間	海外投資家	個人投資家	TOPIX騰落率
2010年2月第2週～4月第2週	1,582	-1,039	10.9
2010年4月第2週～6月第2週	-1,388	1,236	-12.4
2011年12月第4週～2012年3月第4週	1,376	-841	18.1
2012年3月第4週～6月第1週	-487	679	-16.0
2013年10月第5週～12月第5週	4,700	-4,188	10.5
2013年12月第5週～2014年2月第2週	-1,314	1,591	-9.1

(注) 海外投資家と個人投資家の金額は各期間における売買金額累計で、単位は10億円。マイナスの符号は売り越し、符号なしは買い越しを示す。TOPIX騰落率の単位は%。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 海外投資家の買い越しが売り越しに転じ、個人が買い向かう構図に変わると、株価下落の恐れも

なお、11月第3週で日本株の現物を買越ししたのは、個人投資家、法人、証券会社の国内勢で、いずれも10週ぶりの買い越しとなりました。なかでも、個人投資家は日本株売買高の約3割を占め、海外投資家に次ぐ重要な取引主体です。この点を踏まえると、9月以降の株高は、「海外投資家の買い+個人投資家の売り」という構図で進行したと解釈することができます。

ただ、11月第3週の結果を見る限り、この構図が「海外投資家の売り+個人投資家の買い」に変わった可能性があります。実は、この変化には注意が必要です。というのも、過去において、「海外投資家の買い+個人投資家の売り」の構図で株価が上昇した後、「海外投資家の売り+個人投資家の買い」の構図に変わると、株価が下落に転じるケースがみられたからです（図表2）。

## 8週ぶりの売り越しは一時的なポジション調整の可能性も高く、株安局面に転じたとの判断は早計

ただ、日本株を押し上げてきた内外要因（日本企業の業績回復、安倍政権の安定、世界的な景気回復など）に、今のところ大きな変化はみられず、金融市場が極端にリスクオフ（回避）に傾いている様子はいかがえません。また、日本企業の4-9月期決算が11月中旬には一巡し、23日には米感謝祭が控えていたため、海外投資家が、日本株の一部を早々に売却し、持ち高を調整したと考えることもできます。

そのため、11月第3週にみられた「海外投資家の売り+個人投資家の買い」という構図が今後も継続し、株安局面に転じたと判断するのは、やや早計と思われます。なお、11月第4週の動向は、11月30日の午後3時に東京証券取引所から公表される予定の「投資部門別株式売買動向」で確認できます。今回は、海外投資家が2週連続の売り越しとなるか、あるいは買い越しに戻るかに注目が集まります。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員