

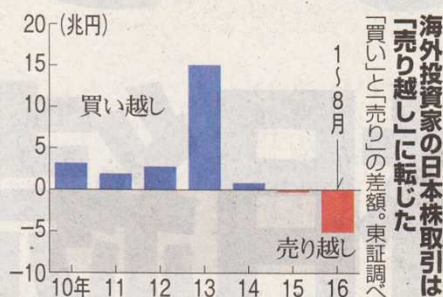
# 海外投資家売りに転換

## 日本株曲がり角 上

「世界経済が大混乱になる。日本株は大丈夫か」  
英国が欧州連合（EU）の離脱を決めた6月24日。シンガポールを拠点とする投資ファンドの代表、野際太志（40）の心はざわついてきた。

多くの銀行や証券会社が拠点を構えるマリーナ・ベイ地区にほど近いビルの高層階。野際は、想定外の出来事で株価が大きく下落するとみて、日本株を急いで売却する指示を出した。野際は証券会社のディーラー出身。2009年にファンドを設立し、主に日本株を売り買いしてきた。結局、この日の日経平均株価は前日終値より1300円近く下落。不安は的中した。「アベノミクスへの期待感が後退し、日本株は曲がり角。株価が上昇しても景気がよくなることへの違和感も強い。日本の株価は今後、買い材料が見つけない」

## アベノミクスへの期待感後退



日本株は値動きが激しく、損失を抱えるリスクも大きい。野際は、昨年夏ごろから、日本以外の先物などの商品の割合を高め、1日以内で売買を終える取引に徹している。

東京市場の売買代金の約7割を占め、「アベノミクス相場」の牽引役を担ってきた海外投資家が、日本株への姿勢をじわりと変えつつある。東京証券取引所によると、今年1~8月の海外投資家による日本株の売り越し額は約5兆円。昨年の同じ期間は約1.1兆円の買い越しだった。13年に



は1年間で約15兆円も買い越ししており、状況は様変わりした。日本企業の株式を海外投資家が保有する割合も、今年3月末に29.8%と4年ぶりに1年前を下回り、アベノミクスが始まったころの水準に戻った。

大規模な金融緩和と財政出動によって、日本経済が「変わる」と考えた海外投資家の期待が失望に変わってしまった。デフレから完全に抜け出せず、一時1ドル125円台まで円安に振れた円相場も、足もどでは101円台に戻った。

東証によると、1980年代には、東京市場の売買代金に占める海外投資家の割合は10%台だった。転機は、90年代初めのバブル景気崩壊。不良債権処理に苦しんだ金融機関が持ち株を売却する一方、海外投資家が割安な株を買い、海外投資家のシェアは90年代末に4割弱に急上昇した。

超高速取引（HFT）の広がりも海外投資家のシェアを押し上げた。自動プログラムで1千分の1秒や100万分の1秒単位で大量売買を繰り返すHFTは海外投資家を中心。2010年に東証が新しい売買システム「アローヘッド」を導入し、注文処理時間が短縮されると、HFTが東京市場に本格参入。15年には海外投資家のシェアは過去最高の67%に高まり、「日本株の値動きは、短期の売買を繰り返す投機筋を中心とした海外投資家次第」（三菱UFJモルガン・スタンレー証券投資情報部長の藤戸則弘）の構図が定着した。

海外投資家が日本経済の成長性の低さを見透かしている面もある。国際通貨基金（IMF）によると、2017年の日本の経済成長率の見込みはほぼ横ばいだ。「日本には歴史ある企業は多いが、成長を期待できる企業は少ない。成熟した国だ。だから、新興国と比べて投資意欲がわかない」。シンガポールにある世界有数のファンドの運用担当者は、日本市場の先行きについて、冷やかに語った。

（シンガポール＝神山純一）

日経平均は今週、約3カ月ぶりに一時1万7000円台を回復したが、3年前のような勢いはない。東京株式市場の現状を海外と国内で探る。

■ご意見は、keizai@asahi.comまで。