



チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第80回「株式投資を考えるⅡ」

先月の日本株式市場は、中旬にかけて大きく値上がりしました。お盆時期は、通常多くの投資家の夏休みと重なって出来高が少なくなり、市場は閑散となる場合が多いのですが、今年は外人投資家を中心とした売買が多く株価は上昇しました。8/18には、日経平均株価、TOPIX（東証株価指数）とも史上最高値をあっさり更新しました。売買金額に占める外人投資家の割合は6割程度となっており、彼らの投資行動にも注意を払わなければならない状況となっています。

今週は、外人投資家の投資行動について私の考え方をお伝えします。

～外人投資家の投資行動について～

外人投資家の投資行動の基本は、相対比較をして投資先を決めています。例えば、投資対象地域を大まかに米国、欧州、日本とした場合、この3地域で「一番景気が良いのはどこか」、「経済成長率が高いのはどこか」、「政治的に安定している国はどこか」などそれぞれを横に並べて比較します。そして項目ごとに点数をつけ、点数の高い国への投資配分を多めに、点数の低い国へは少なめに配分していると考えています。

また、外人投資家は大量の資金をアルゴリズムなどを利用したシステム売買で運用している場合が多いです。このシステム売買で金利水準は売買を行う際の重要な基準となっています。金利は資金を借り入れる場合のコスト（借入金利）であり、借り入れた金利以上で運用すれば収益が得られるからです。そのため、外人投資家は一律に金利低下を期待し、金利が下がる局面では株式投資への資金を増やす傾向が強いです。（特に現状のようなインフレ経済局面では物価上昇により債券利回りが上昇（債券価格は下落）するため、債券より株式への投資を志向する外人投資家が多くなっていると思います。）

～日本株投資を考える～

また、最近の外人投資家は企業業績の増益や減益を投資の契機にするのではなく、金利の上げ下げで景気の先行きを予測して投資資金を動かしていると思います。このような考え方で政策金利の引き下げ期待が米国のみならず欧州（英国やドイツ）や日本への投資を拡大させ、8月の株高につながったのだと想定しています。

そのため、従来の企業業績の動きを起点とする株式投資は外人投資家の投資行動と比べて遅い対応となり外人投資家の後追いとなる場合が多くなるでしょう。日本の株式市場シェア6割を有している外人投資家の投資行動にも目を向けて投資を行う必要があることを改めて痛感させられる8月の株式市場の動きでした。ただ、このような見切り発車を行うことで、現実の業績が見通しに反し悪化すれば株式市況の上昇は一気に調整局面へと転換する可能性もあります。金利引き下げが日本企業の業績見通しの上方修正に繋がるのか否か今後の状況を見極めていく所存です。