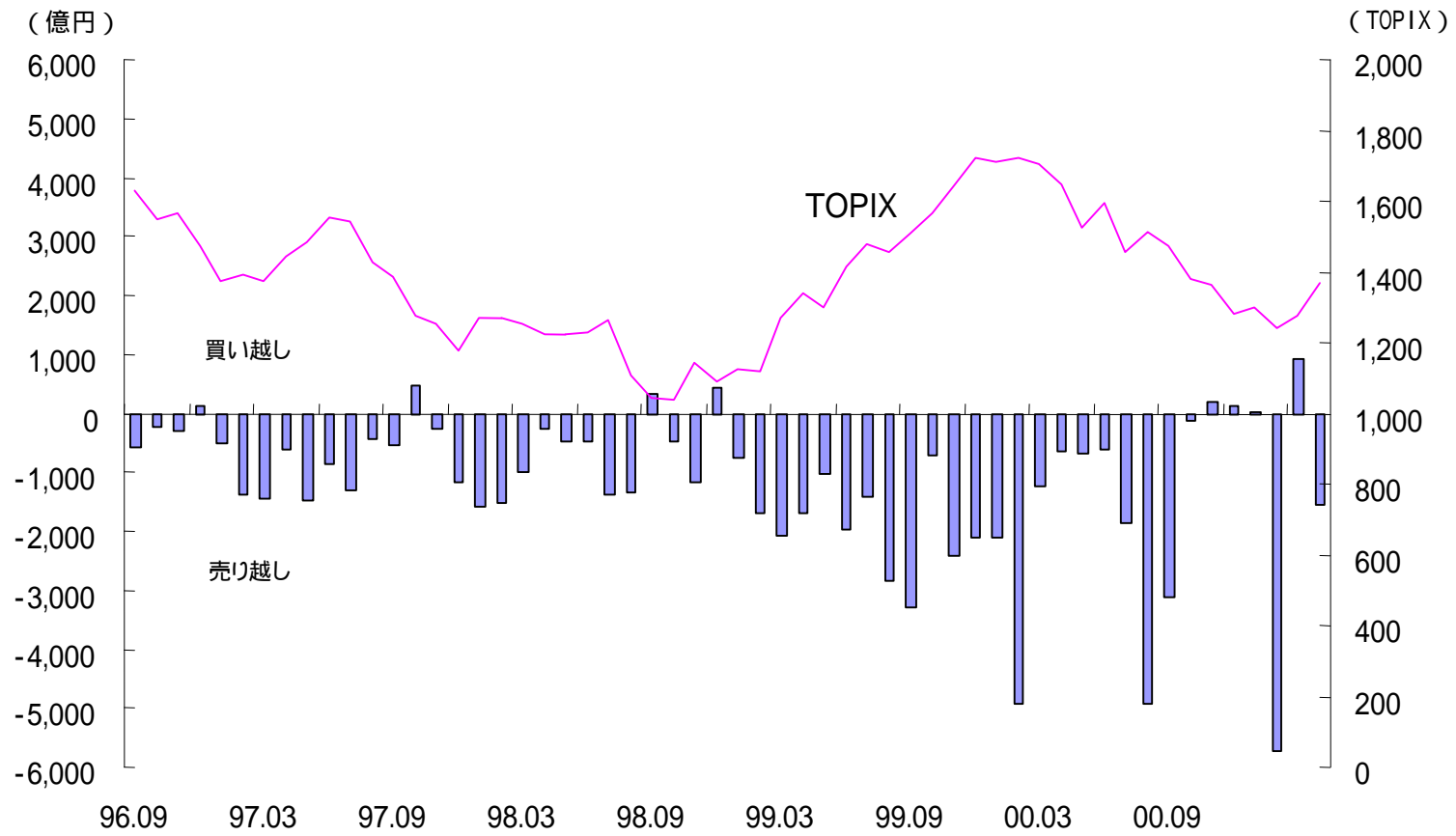


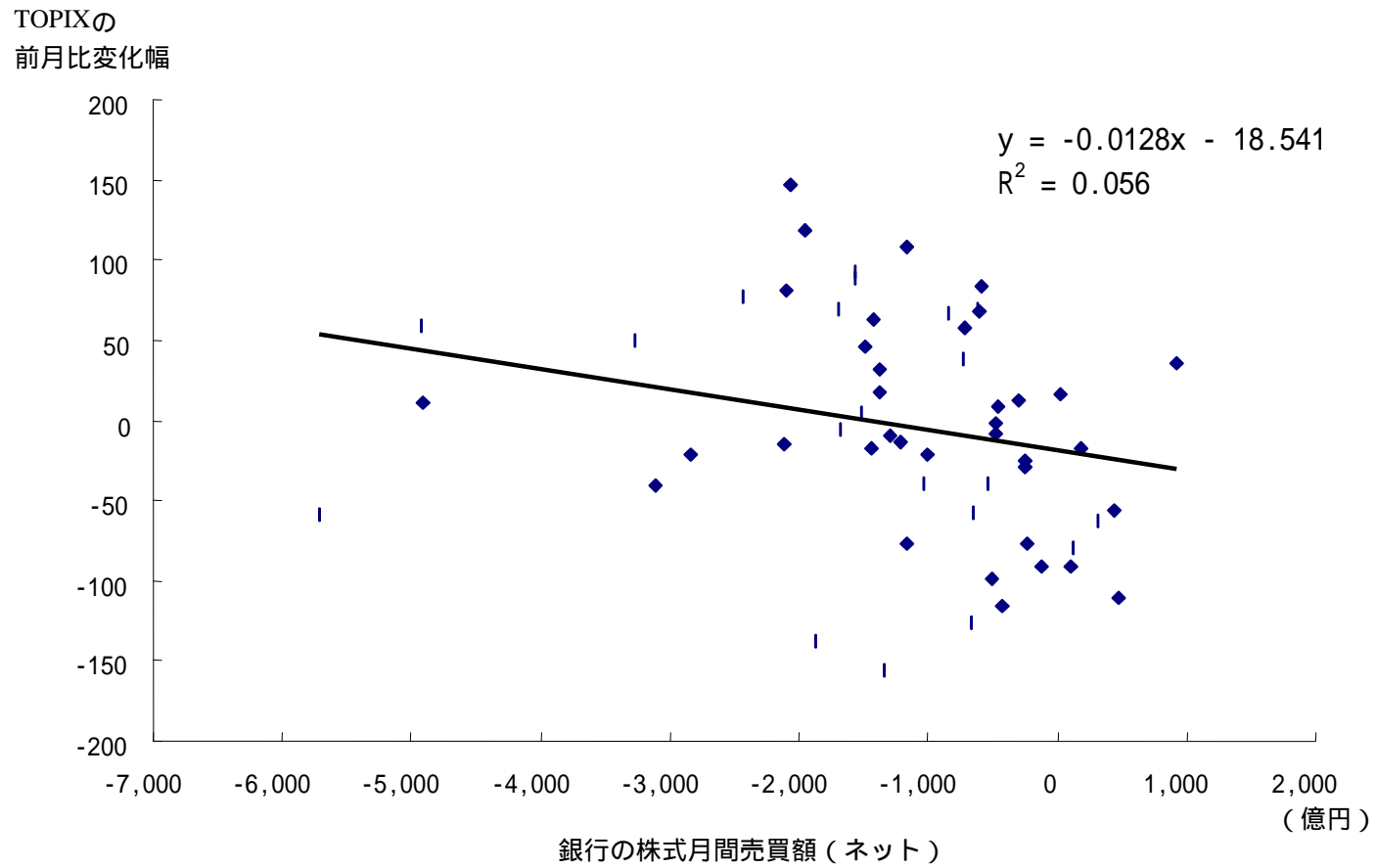
株式市場環境について

野村総合研究所
資本市場研究部
淵田 康之

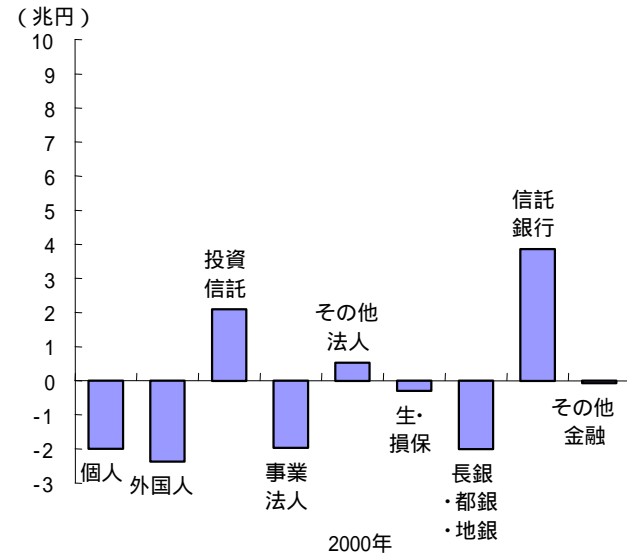
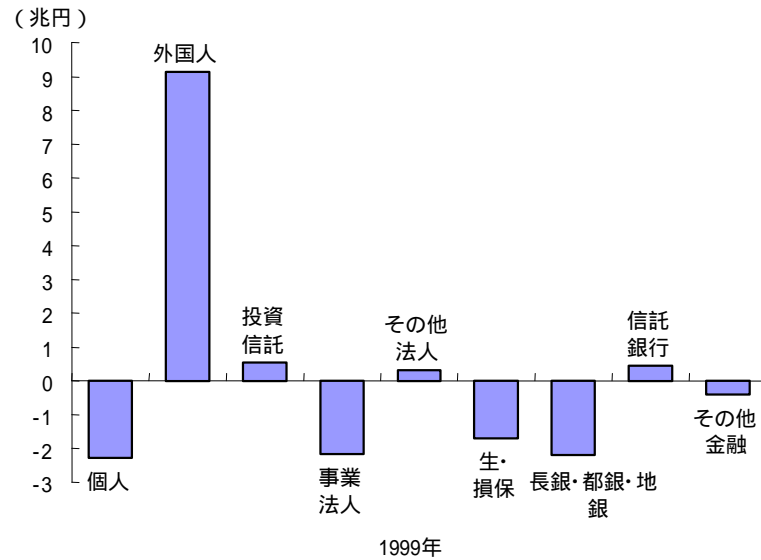
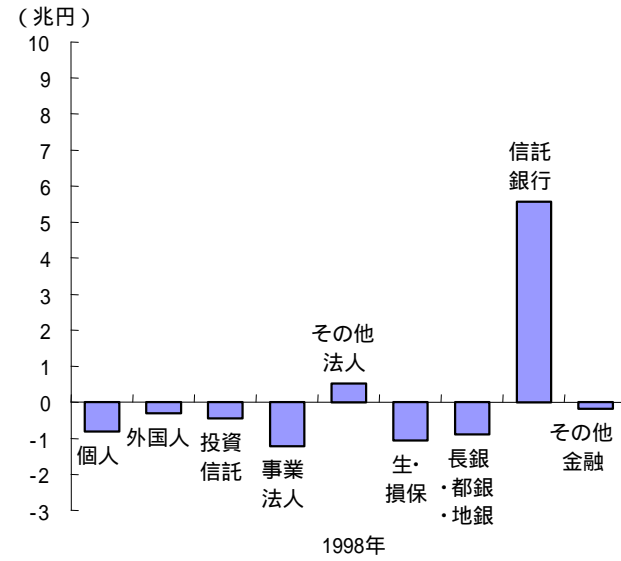
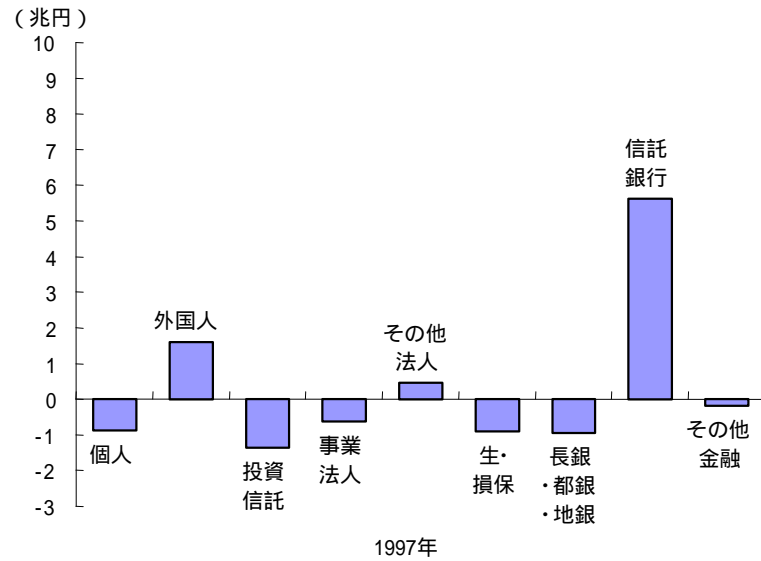
都・長銀・地銀の株式売買状況



素朴な需給論は成立しない



投資主体別売買動向（三市場）



「公的資金」の株式保有(中期的姿)

公的資金の基本ポートフォリオ

	公的年金		郵便貯金		簡易保険	
	配分 (%)	許容 乖離幅	配分 (%)	許容 乖離幅	配分 (%)	許容 乖離幅
国内債券	68	±8	80	-10~+15	80	-10~+10
国内株式	12	±6	5	-4~+3	6	-5~+5
外国債券	7	±5	5	-4~+3	5	-5~+5
外国株式	8	±5	5	-5~+3	6	-5~+5
短期資産	5		5	±4	3	-1~+7

(出所)旧厚生省、及び社会保障審議会資料より作成

国内株式・外貨建て資産の増加予想額

単位：兆円

	年平均資金流入予想額			合計
	公的年金	郵便貯金	簡易保険	
国内株式	1.30	0.70	0.30	2.30
外貨建て資産	2.10	1.80	1.20	5.10
計	3.40	2.50	1.50	7.40

(出所)各種資料より野村証券金融研究所作成

公的年金は2009年3月、郵便貯金、簡保は2011年3月に基本ポートフォリオに一致すると仮定。

企業年金

企業年金の資産額推移

単位：兆円

年度	厚生年金基金	適格年金	企業年金計	成長率
85	12.3	7.2	19.5	17.2%
86	14.5	8.3	22.7	16.5%
87	16.9	9.4	26.3	15.8%
88	19.6	10.5	30.1	14.3%
89	22.5	11.9	34.3	14.1%
90	25.6	13.0	38.6	12.4%
91	28.8	14.1	42.9	11.2%
92	32.2	15.0	47.2	10.0%
93	35.4	16.1	51.5	9.1%
94	38.4	17.0	55.4	7.6%
95	41.8	17.8	59.6	7.6%
96	45.0	18.5	63.4	6.5%
97	48.7	19.2	67.9	7.0%
98	51.3	20.0	71.3	5.0%
99	55.5	21.1	76.6	7.5%

信託銀行の資産配分計画

単位：%

(年度)	国内株式	外国株式	外国債券	国内債券	転換社債	その他
1998	28.3	18.8	7.9	33.5	4.4	4.1
1999	31.7	18.2	9.6	33.0	3.0	4.5
2000	39.4	20.1	6.8	29.1	2.3	2.3
2001	37.9	19.7	9.0	28.9	1.9	2.6

(注) 配分は年度当初計画

(出所) 年金情報 (格付情報センター) より作成

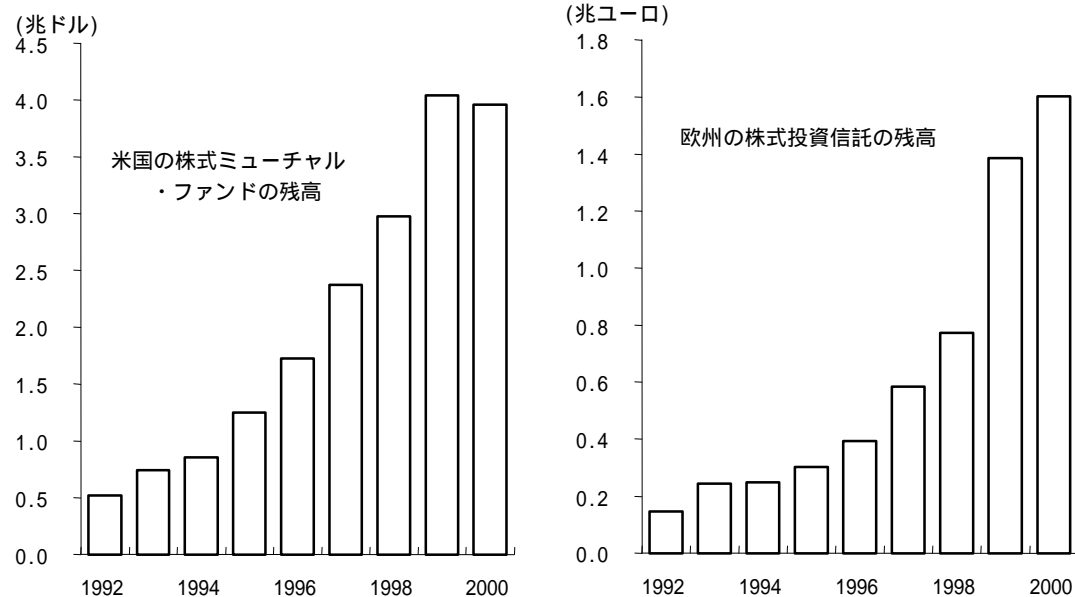
(出所) 「企業年金白書 (ライフデザイン研究所)」

「年金情報 (格付情報センター) より作成

2000年度、TOPIXが25%下落。年金パフォーマンスが悪化したことも受け、国内株のウェイトを若干落とす動き。流入額は、昨年度の3兆円から1.5～2兆円に。

外人投資家

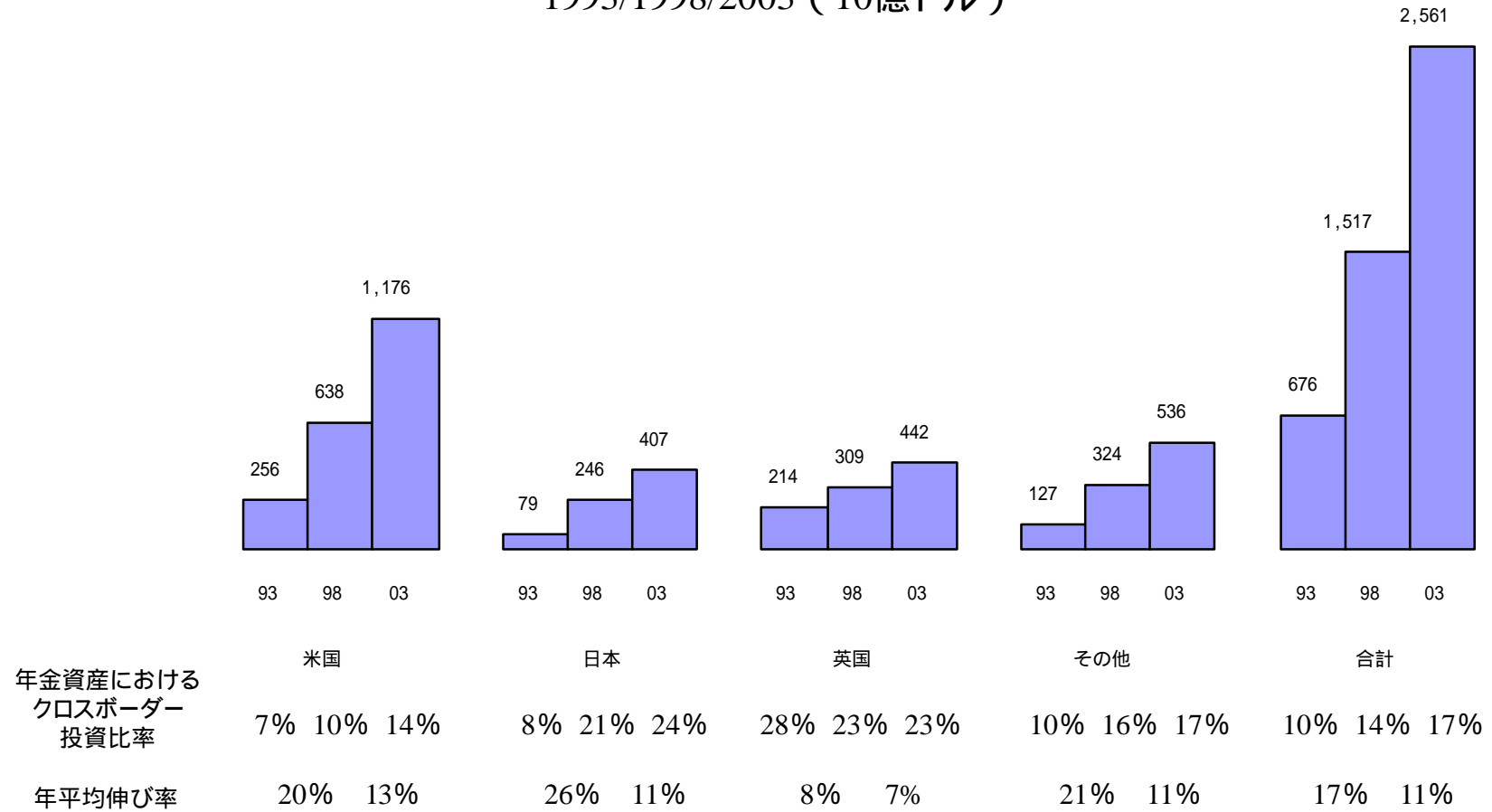
米国・欧州の株式投資信託の残高推移



(出所) ICI、FESFIの資料より野村証券金融研究所作成

米国のミューチャルファンドと年金が保有する外国株式は、1.2～1.3兆ドル (= 140兆円)。資産配分の僅かな変化で、相当規模の外人投資家の売買に結びつく。

年金資産のクロスボーダー投資 1993/1998/2003 (10億ドル)



(出所)InterSEC

米国投資家による海外株式投資 【ネット、四半期データ】

(億ドル)

	欧州全体				日本	アジア	ラテン米	タックスヘブロン	全体
	ドイツ	フランス	英国						
1997.1Q	57	0	13	35	20	15	9	27	131
2Q	7	-11	14	26	88	5	24	-5	138
3Q	84	4	10	82	30	18	17	-22	144
4Q	13	-6	12	28	-43	18	-21	16	-3
1998.1Q	-17	4	6	-17	27	29	-9	-7	30
2Q	-57	7	-13	-58	-27	17	-3	84	39
3Q	-111	-11	-1	-43	-3	-9	-21	90	-70
4Q	-71	-33	3	-41	41	12	-1	-42	-61
1999.1Q	-165	-14	1	-145	87	23	-1	-19	-81
2Q	-241	-15	-10	-124	86	-6	20	-9	-142
3Q	-81	5	-2	-40	90	-16	2	23	8
4Q	-125	-1	-2	-76	199	6	9	-35	59
2000.1Q	7	-16	-2	32	16	46	13	51	158
2Q	-123	-49	-2	-71	-117	32	8	121	-52
3Q	36	-4	6	11	-57	-4	-7	41	40
4Q	-23	-17	-22	8	-16	-27	-9	39	-51

(注) アジアは除く日本。タックスヘブロンはバハマ、バミューダ、英領西インド諸島、蘭領アンティルスの合計。ラテン米全体にタックスヘブロンは含まず。

(出所) 米国財務省資料より野村証券金融研究所

英国年金の資産運用

(%)

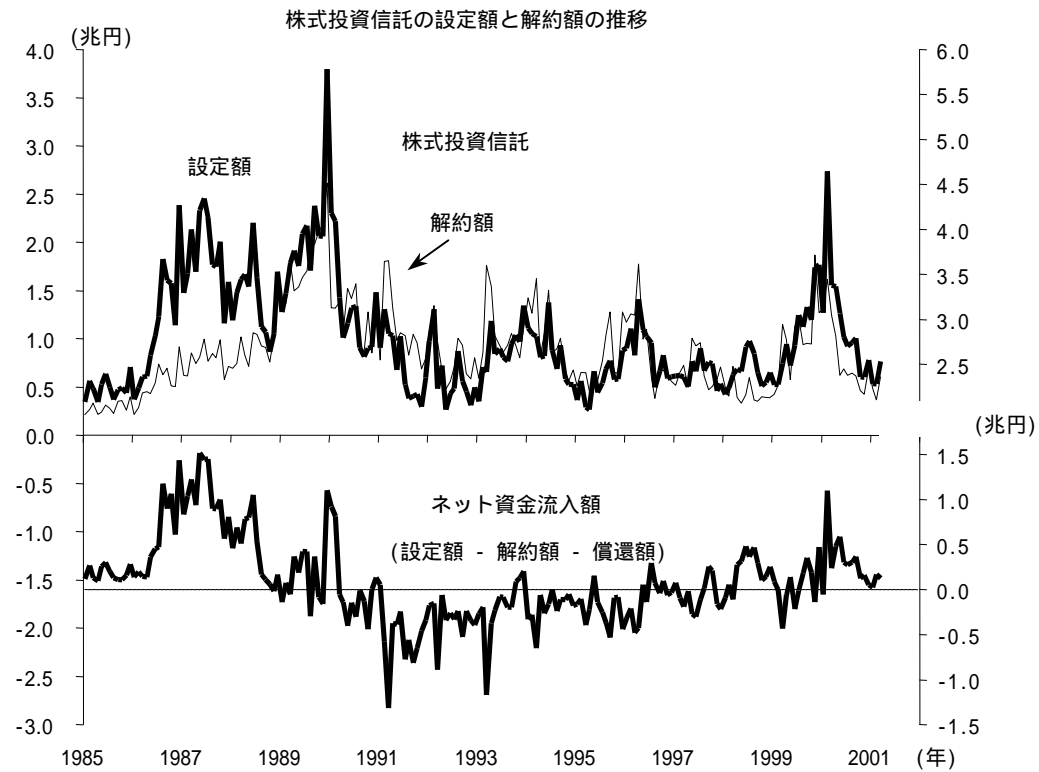
	英国株式	外国株式				英国債券	海外債券	英国キャッシュ
		米国	欧州	日本	アジア			
94年末	56.6	23.8	4.3	8.7	4.9	4.8	4.4	6.2
95年末	55.4	21.2	2.9	8.7	4.3	5.3	5.5	6.9
96年末	54.7	21.2	2.0	10.0	3.3	5.0	5.8	5.3
97年末	54.6	17.5	1.9	10.2	2.5	2.4	6.2	7.5
98年末	52.3	16.7	1.8	11.1	2.0	1.4	9.4	7.7
99年末	54.7	20.9	1.4	10.9	4.7	2.8	7.8	7.0
2000.3月	54.4	21.9	1.8	10.9	4.9	3.0	7.7	7.4
2000.6月	52.8	23.1	2.1	11.8	4.9	2.9	7.8	7.4
2000.9月	53.8	22.3	2.5	11.4	4.5	2.8	7.4	7.7
2000.12月	53.6	21.7	2.5	11.6	3.8	2.7	7.7	8.3

(注) アジアは日本を除く

(出所) Global Money Management

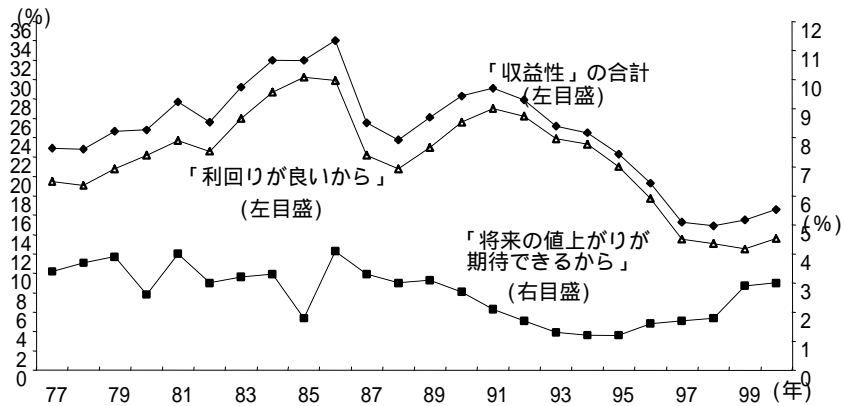
2000年度は、4～11月は、3.2兆の売り越し、12～3月は、1.3兆の買い越し。現状、日本株アンダーウェイト論

個人投資家、投資信託



(出所) 証券投資信託協会・資料より野村證券金融研究所

貯蓄の選択基準としての「収益性」を重視する理由

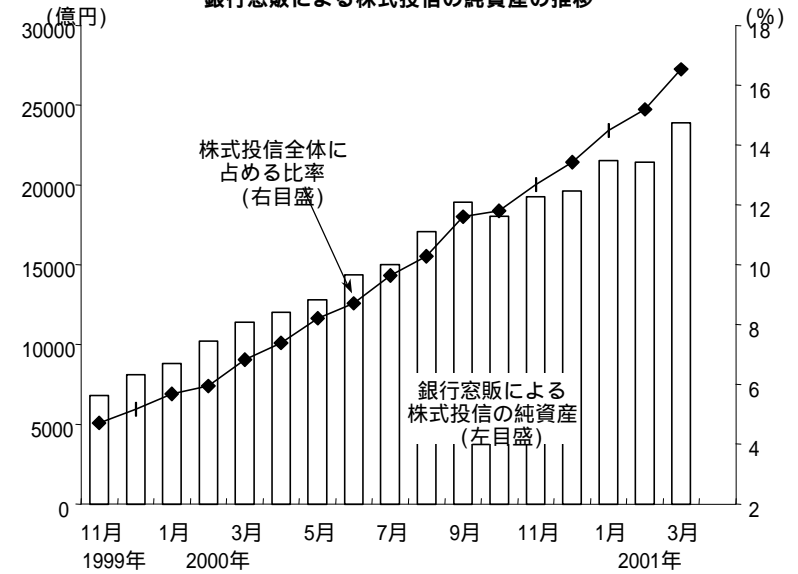


(注) 調査の回答項目には「収益性」以外に「安全性」「流動性」が提示。全体では、過去数年間は「安全性」の回答が増加する傾向がある。

「収益性」は「利回り」と「将来の値上がり」から構成されている。

(出所) 貯蓄広報中央委員会「貯蓄と消費に関する世論調査」より野村証券金融研究所作成

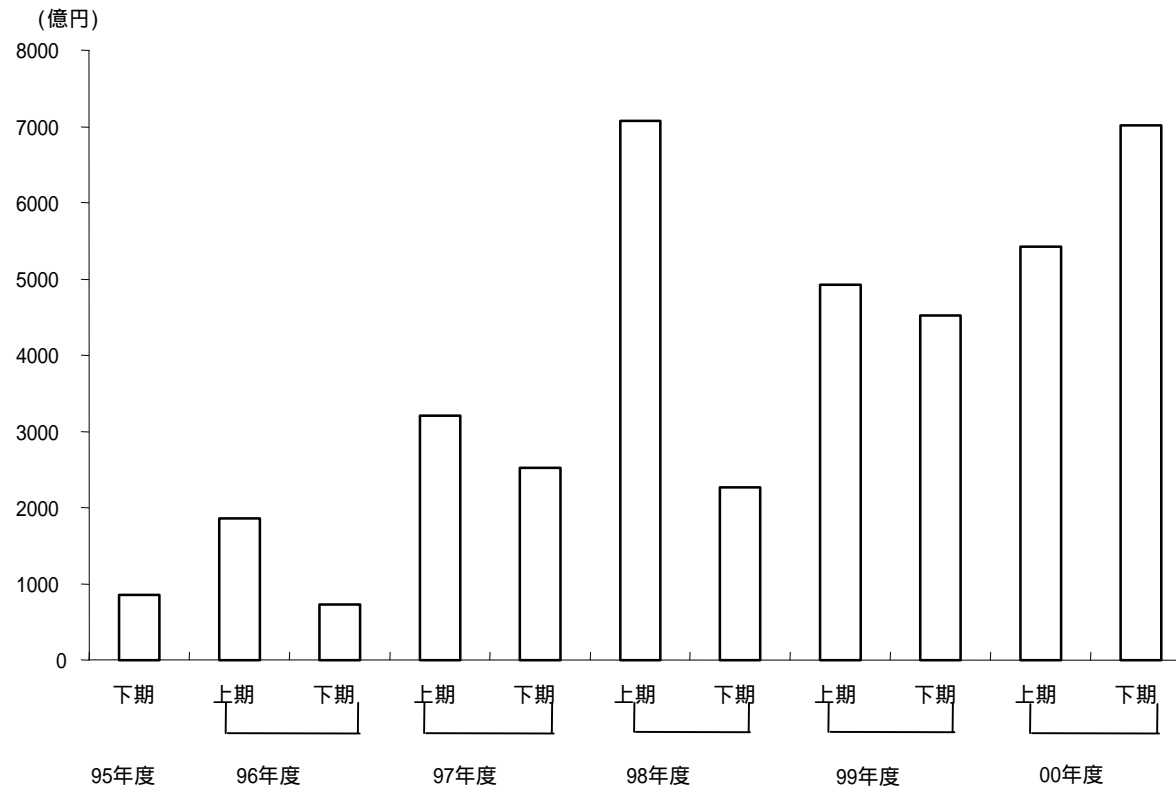
銀行窓販による株式投信の純資産の推移



(出所) 証券投資信託協会・資料より野村証券金融研究所

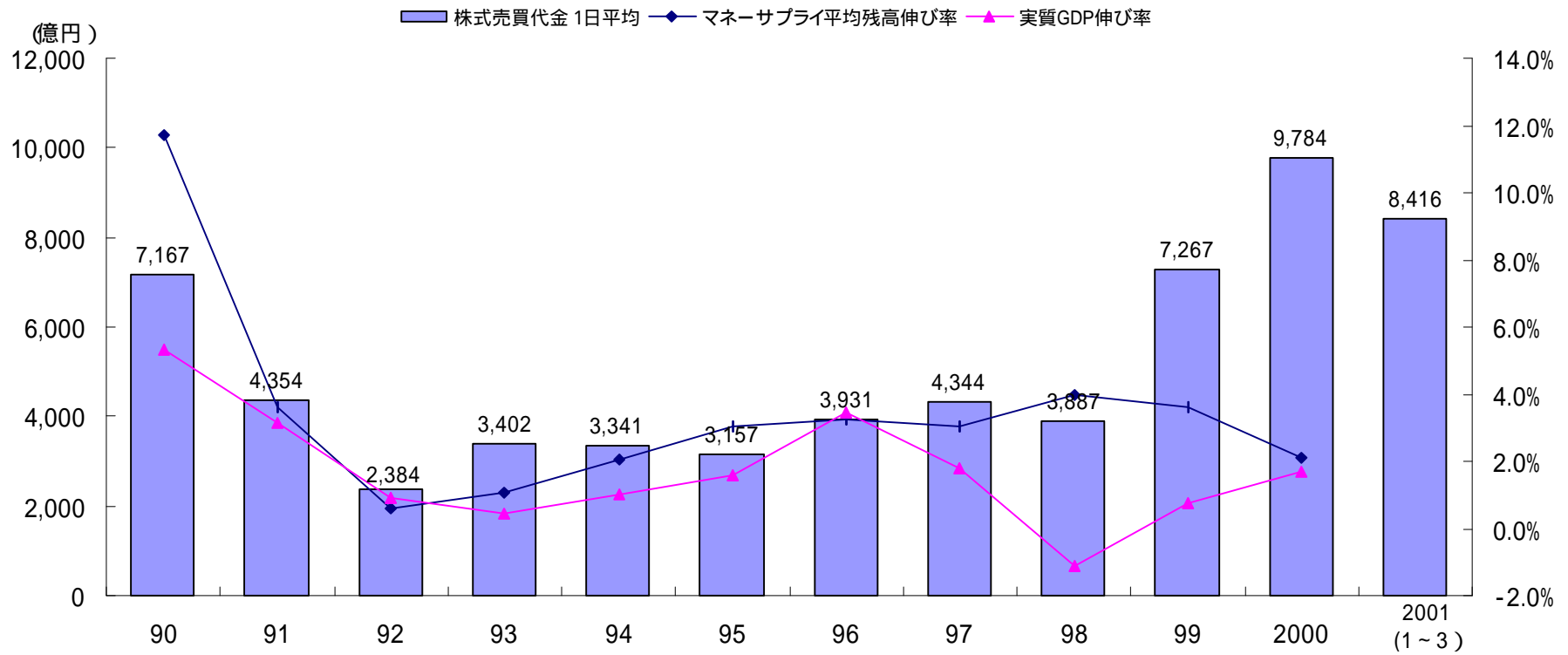
自社株買い

半期別自社株買い発表額の推移



(注) 自社株買いには消却目的に加え、ストック・オプション目的を含む。
(出所) 野村証券金融研究所

東証一部売買代金(一日平均)の推移



(ご参考) 市場関係者のコメントより

- 外国人、個人(投資信託を含む)の動向が重要。米国年金・投信保有の外国株式残高は140兆円。個人金融資産残高は、1400兆円。
- 外国人は、日本の構造改革の進展、企業収益動向等に注目。個人関連の動向としては、証券税制、確定拠出型年金、上場投信導入等。
- 銀行保有株式の売却に関しては、年間3兆円程度であれば、ファンドマネジャーの予想の範囲。市場環境が良好であれば、これ以上の売却も受容可能。
- 東証一部の一日の売買代金は0.6~1兆円強。例えばこの3%程度(=180~300億円)の売りは、大きなインパクトを持たない。250日として年間4.5~7.5兆円。今後の市場流動性にもよる。
- 株価は企業価値。結局、企業収益やマクロファンダメンタルズの現状と展望で決まる。保有規制等で売りが出ても、本来の企業価値より割安になれば、買いが入る。これを否定することは、日本ではマーケットメカニズムが機能しないと主張することと同義。需給よりも、問題は、今後の企業価値。持合解消は、企業価値にプラス。