

投資部門別取引状況の変遷

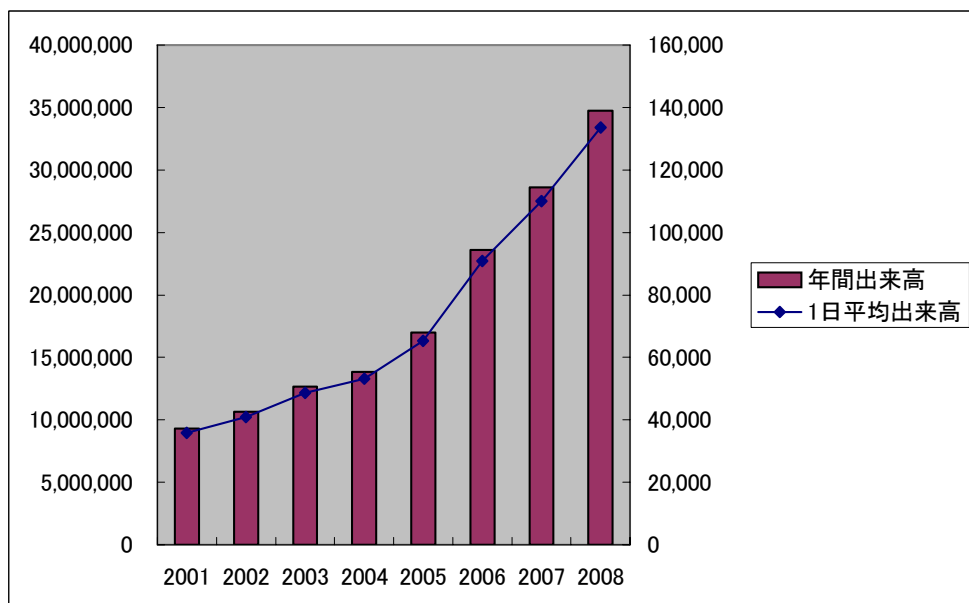
株式会社 フィスコ

取締役 リサーチ部門統括担当 伊藤 正雄

投資部門別取引とは、自己や外人、銀行など、投資家別に売買動向を分類した東証、大証などの取引所が毎週公表している資料である。一言で言えば、“誰が何をやっているのか？”ということ参考にするための資料である。この資料は通常は“外人が買い越した”とか“信託が売り越した”というように、投資部門別の売買動向を探るうえで利用することが多いが、売買シェアなどの動きも大きなトレンドとして読み取ることも出来るので大阪証券取引所のデータをもとに分析してみた。

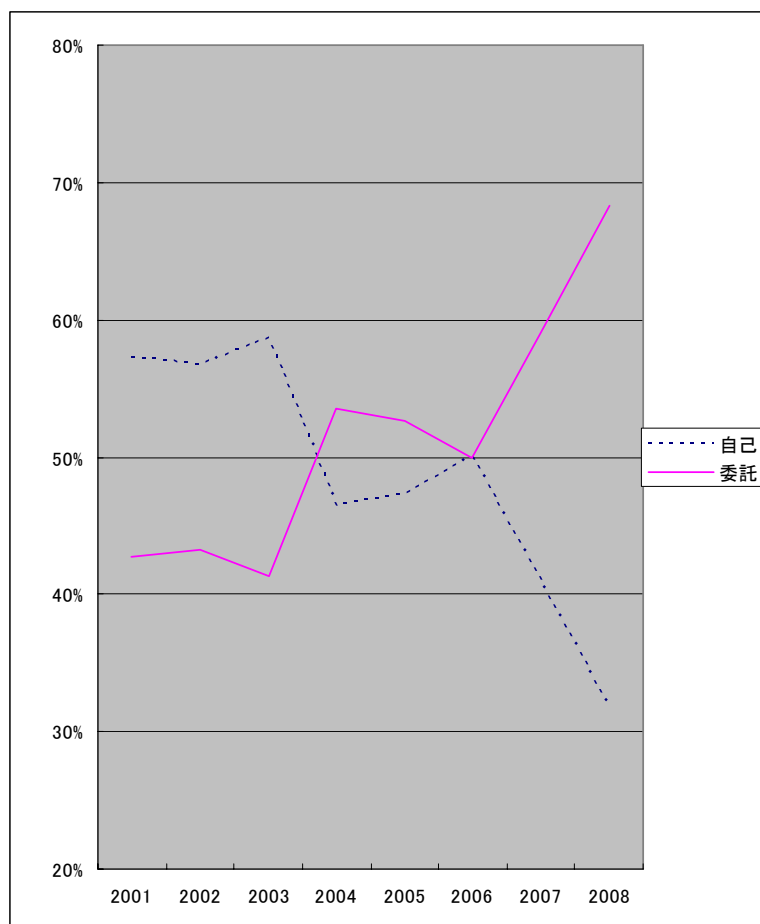
グラフ①をご覧頂きたい。このグラフは2001年から2008年までのここ8年間の225先物（ラージのみ）の年間の出来高と1日当たりの平均出来高を表したものである。棒グラフが年間の出来高（左軸）、折れ線が1日当たりの平均出来高（右軸）である。2001年に931万枚だった225先物の年間出来高は2008年には3,472万枚にも増加し、約3.7倍に急拡大した。2003年までは株価の低迷、2006年以降はミニ先物の誕生が主因と考えられるが、要因に関しては後で分析するとして、1日当たりの平均出来高を見ると2001年には1日約3.5万枚程度しかなかった出来高が2004年には5.3万枚、2006年には9万枚、2008年には13万枚と異常なまでの出来高に膨れあがったのである。2008年にはリーマン・ショックなどの世界経済危機が起こり、世界的に株価指数先物の出来高が急増した。

グラフ①（枚数）



さて、この急増した期間の投資部門別取引状況を分析したいと思う。グラフ②をご覧ください。このグラフは自己（証券会社の自己売買）と委託売買の全体の取引に占める比率を%で表示したものである。破線が自己、実線が委託ベースの推移である。破線の自己売買の推移を見ると2003年に58.7%あった比率が2008年には31.7%まで急落しているのがわかるかと思われるが、この期間の現物の売買代金に占める自己売買の比率が32.3%から27.3%とわずか5%しか下落したにもかかわらず、225先物が27%も下落したのは理解に苦しむ現象だ。この件に関して市場関係者にヒアリングしたり、売買手口から検証してみると、自己売買の規制から逃れる為やより大きな収入を得る為にシンガポールを中心にヘッジファンドを作るトレーダーが増えた為と推測される。ただ、実際のトレードはデイトレードが中心であり、数人のビッグプレイヤーの売買が外人投資家としてカウントされるようになったからである。ただ、先物、現物ともに委託比率が全体に上昇していることはマーケットとしては好ましいことである。

グラフ②



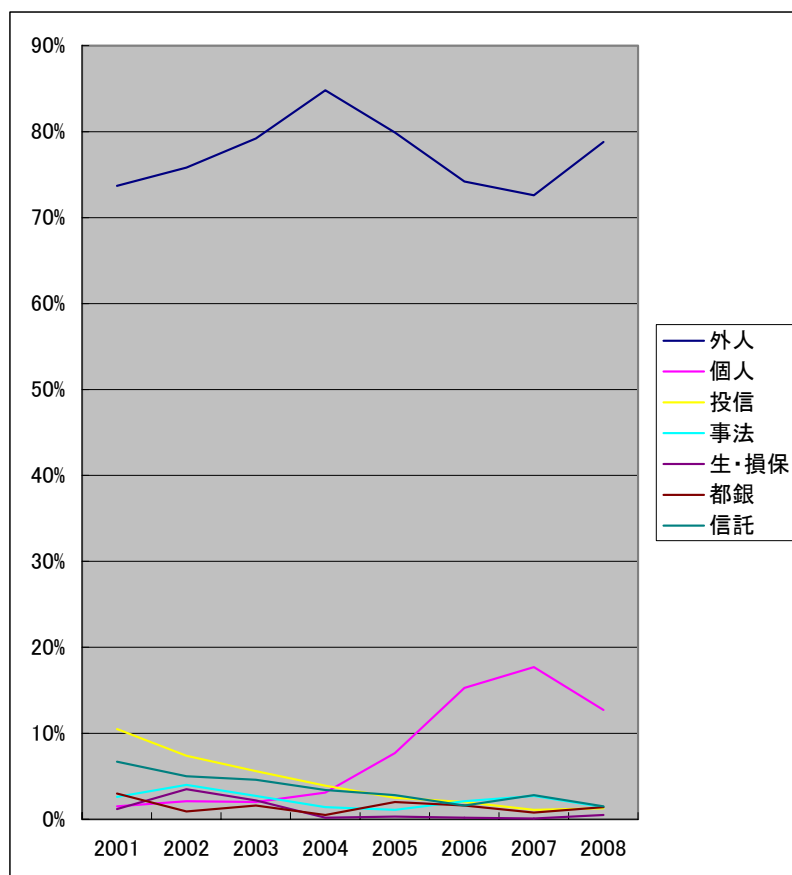
次に表①とグラフ③をご覧ください。表①は委託売買に占める投資主体別の売買シェアの変遷を一覧にしたものである。注意していただきたいのは、出来高が約3.7倍に拡大しているのに%表示で減少していても、絶対的な出来高は減少していないこともあると

いうことだ。

表①

	外人	個人	投信	事法	生・損保	都銀	信託
2001	73.7	1.5	10.5	2.6	1.2	3	6.7
2002	75.8	2.1	7.4	4	3.5	0.9	5
2003	79.2	2	5.6	2.7	2.2	1.6	4.6
2004	84.8	3.1	3.9	1.4	0.2	0.5	3.4
2005	79.9	7.7	2.5	1.1	0.3	2	2.8
2006	74.2	15.3	2	2.1	0.2	1.6	1.6
2007	72.6	17.7	1.1	2.7	0.1	0.8	2.8
2008	78.8	12.7	1.3	1.4	0.5	1.4	1.5

グラフ③



外人は自己からヘッジファンドに移動した売買が増加したことから2001年に73.7%だったシェアが2004年には84.8%に上昇した。ただ、2008年には78.8%と再び低下しており、概ね70～80%台で推移し、全体的に圧倒的に高いシェアを維持している。マーケットのト

レンドを決めるのは、外人投資家と言っても過言ではないだろう。

次に注目されるのが個人投資家の動向だろう。2001年に僅か1.5%しかなかったシェアが2007年には17.7%と約12倍までに増大した。この動きは相対的な動きなので、出来高で絶対的な動きを調べてみた。2002年1月の月間を通しての売買高は、売りが3,674枚に対して、買いが4,049枚あった。これが2008年12月には売り203,354枚に対して、買いが201,535枚と約52倍に膨れあがったのである。変化率の高かったところでは2004年→2005年に3.1%から7.7%と上昇し、2005年→2006年に7.7%から15.3%と上昇した局面だろう。2005年の上昇は2003年までの下落相場を教訓にオンライン証券会社の参入が増えたこと、2006年の上昇は7月から始まったミニ先物が大きな主因と思われる。参入障壁が下がったことにより、新たな投資家が増え、自信をつけた個人投資家がラージにも進出したのである。また、手数料も大きく下がったことから個人投資家にとってもデー・トレードが行いやすくなった。オンライン証券などのツールやニュースなど投資環境がプロに近づいたことも後押しとなっているようだ。

個人が大きくシェアを伸ばしている代わりに大きくシェアを落としているのが投信だ。これは株安で株式投信の残高が大きく減少したことが要因と思われる。また、2005年以降のアジア株ブームで個人投資家の関心が日本株からアジア株に移ったことも影響しているようだ。信託も6.7%から1.5%とシェアを下落させている。

事法は2%から4%と落ち着いた動き、生損保はもともとシェアは低かったが、更にシェアを落とした格好に。都銀も全体的にシェアを落とした、ただ、どの主体も絶対的な出来高は大きく変化していない。

以上のように、ここ数年で大きく市場を拡大させた225先物だが、投資主体では個人投資家の台頭がデータからもはっきりと読み取ることができた。外人投資家や自己売買は順バリのトレードが多いが、個人投資家は逆バリが多く、マーケットの需給バランスを保つ意味でもうまく機能しているようだ。今後、225オプション等もミニ取引などの導入により、個人投資家の参入が増えれば、先物のマーケットの厚みもより増す方向へと導かれるだろう。