

リサーチ TODAY

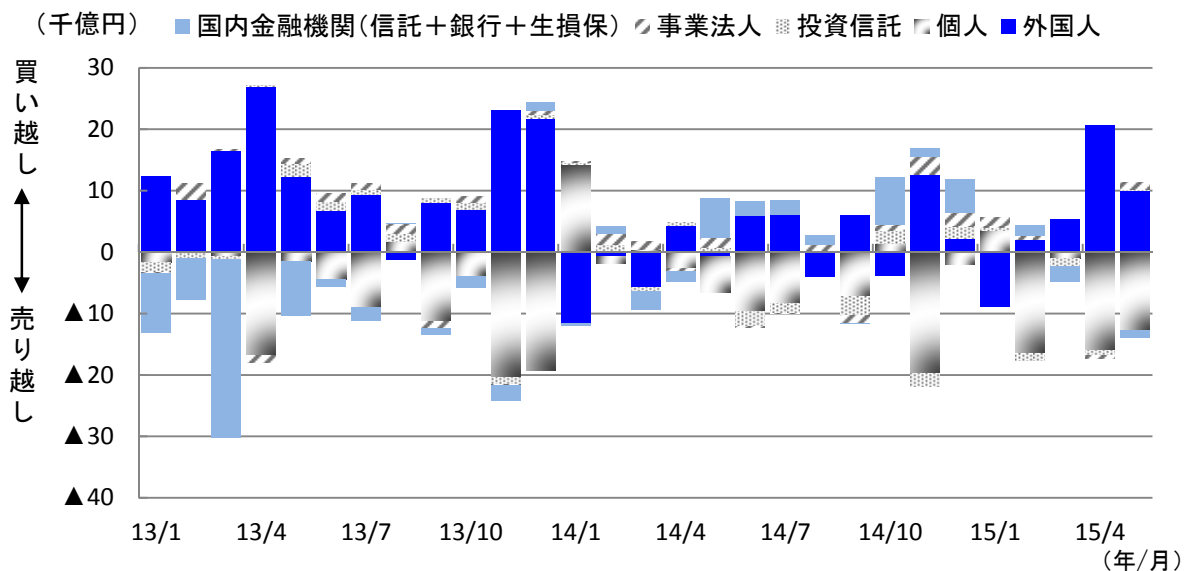
2015年 6月 22日

## 海外投資家は成長戦略よりコーポレートガバナンスに注目

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

下記の図表は日本株の投資主体別の売買動向推移である。最近の動きについて一般的な説明では、機関投資家の「ポートフォリオ・リバランス効果で、国債から株式市場に流れた」とめとするものが多い。ただし、日本の金融機関がポートフォリオ・リバランスを率先させたかという点、そうではなかった。2013年は海外投資家の15兆円の大規模買い越しで、国内は売りばかりだった。国内については、昨年10月に日本の公的年金のアロケーション変更で日本株へのシフトが起こり、マーケットに大きな影響を与えたが、まだ国内の株買いは年金を中心に漸く始まったばかりだ。2014年に海外投資家は、一旦売りに回る局面もあったが、2014年10月末の日銀の追加緩和以降、再び買い越しに転じ、今年2月以降は2013年以来の買い越しに戻った。海外投資家が再び日本株に注目した背景には、日本におけるコーポレートガバナンスの本格化があるとされることが多い。海外から日本の見直しが生じ、それが次第に日本国内にも影響を与えているが、海外投資家だけでなく訪日外客の急増も日本の見直しを示す。日本人が日本で意識する以上に、海外からの評価が高まり始めた点に注目する必要がある。

■ 図表：日本株の投資主体別売買動向推移



(注) 二市場一・二部等。

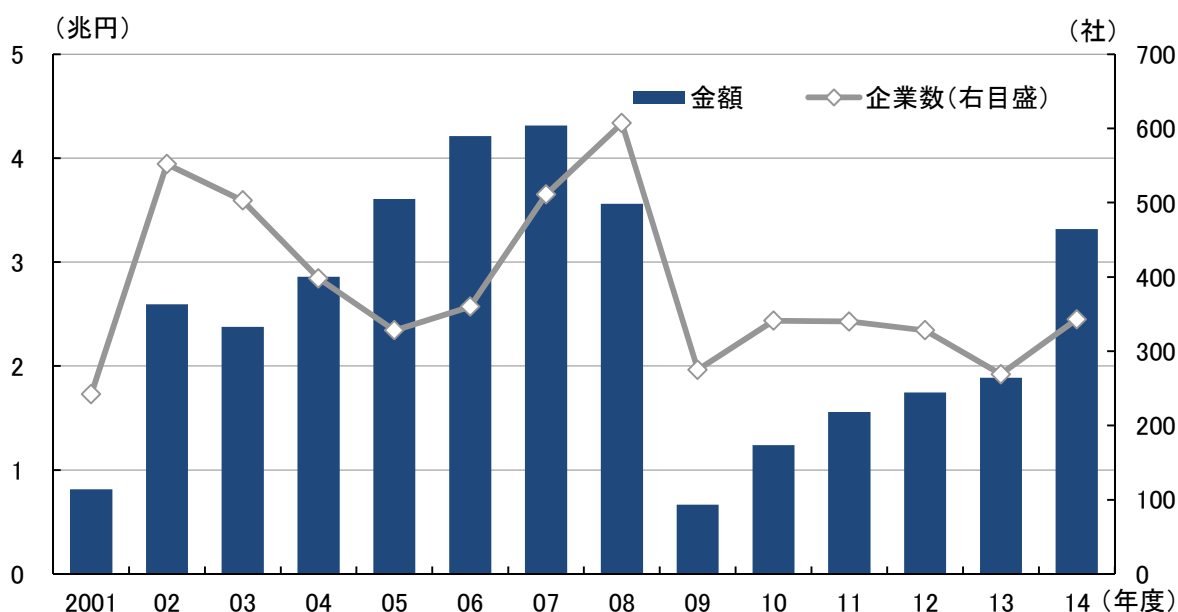
(資料) 東京証券取引所

日本では急速にコーポレートガバナンスについて関心が高まっている。株式市場でもコーポレートガバナンスを重視することによって、企業価値が高まることへの評価が生じている。従来コーポレートガバナンス

は「守り」の観点から行われていたが、今日それが「攻め」の観点から中長期的な企業価値の向上を志向するものと考えられるようになった。企業がコーポレートガバナンス・コードと会社法改正によって企業価値の向上を志向する一方で、投資家は日本版スチュワードシップ・コードによって中長期的な視点に立ち企業経営に関与することになり、両者の間では建設的な対話が重要とされている。昨年6月に発表された成長戦略の第2弾とされる日本再興戦略(改訂版)では、コーポレートガバナンスが「1丁目1番地」とされた。こうした流れのなかで、すでに今年3月にはコーポレートガバナンス・コードの原案が示されている。

下記の図表は日本の東証1部上場企業の自社株買いの推移を示す。コーポレートガバナンス・コード適用を見据え、上場企業が自社株買いや増配等の株主還元を積極化させている。こうした動きに注目し、中長期投資を行う海外マネーが流入するに至っている。

■図表: 日本の東証1部上場企業の自社株買い推移



(注) 金額は普通株取得実施額。

(資料) INDB Funding Eye よりみずほ総合研究所作成

日本再興戦略(改訂版)は一定の成長戦略を盛り込んでいたが、海外からの反応は盛り上がりならず、2013年のような水準の日本株には関心が向かなかつた。一方で今年、安倍政権は集团的自衛権等に夢中で、成長戦略への関心は薄いという評価が一般的だ。しかし意外にも海外投資家は急速にコーポレートガバナンスへの関心を強め、海外投資家がこれまで常に繰り返していた「日本の成長戦略は不十分」とのコメントがあまり目立たなくなっている。皮肉にも日本企業特有の「横並び」の動きが、今回については日本企業がコーポレートガバナンス重視に転じたサインとして評価されるに至っている。昨年「日本の成長戦略に失望」していた海外投資家が日本の成長戦略をあまり話題にせず、コーポレートガバナンスの姿勢に注目することは、日本人にはやや違和感があるが、こうした意識ギャップが生じたことも認識する必要がある。同時に、この恵まれた局面を猶予期間として、今こそ着実に成長戦略につなげる改革を続けることも重要だ。

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。