



市川レポート

7月最終週の日本株急落第1波を主導した投資主体とは

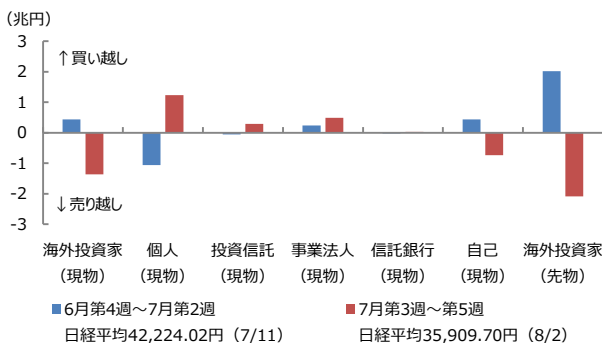
- 日経平均は7月最終週に急落、投資部門別売買状況のデータから、下げを主導した主体を探る。
- 海外投資家の先物売りが、裁定買い解消を通じて現物売りに波及、株安は投機主導の可能性。
- 海外投資家の現物売買は年初累計で依然買い越し、日本株急落第2波のデータは16日公表。

日経平均は7月最終週に急落、投資部門別売買状況のデータから、下げを主導した主体を探る

日経平均株価は7月の最終週となった第5週（7月29日～8月2日）、8月1日に前日比2.5%、翌2日に同5.8%、それぞれ大きく下落し、市場に動揺が広がりました。このときの状況については、8月2日付レポートで解説しましたが、株安を主導したのは投機筋による先物売りの可能性が高く、詳細は8月8日に日本取引所グループが公表する投資部門別売買状況のデータで確認できるとお伝えしました。

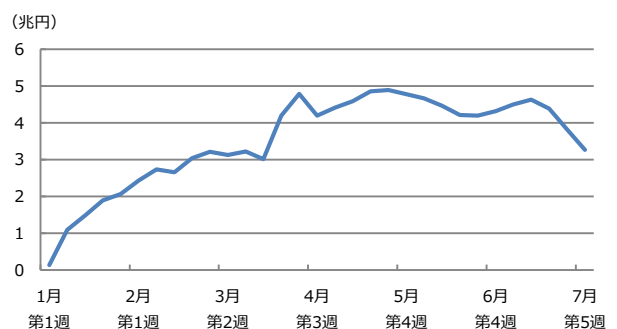
そこで今回のレポートでは、8日に発表された投資部門別売買状況のデータを検証し、7月最終週の日本株急落を主導したのは、実際に投機筋による先物売りだったのか否かについて確認します。調査対象とした主な投資主体は、海外投資家、個人、投資信託、事業法人、信託銀行、自己（証券会社の自己勘定）で、それぞれについて7月最終週の売買代金差額をみていきます。

【図表1：主な投資主体別の日本株売買動向】



(注) 現物は東京・名古屋2市場合計。先物は日経225先物、日経225mini、日経225マイクロ先物、TOPIX先物、ミニTOPIX先物の合計。  
(出所) 日本取引所グループ、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：海外投資家の現物累計買い越し額】



(注) データは2024年1月第1週（1月4日～5日）から7月第5週（7月29日～8月2日）。現物は東京・名古屋2市場合計。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 海外投資家の先物売りが、裁定買い解消を通じて現物売りに波及、株安は投機主導の可能性

まず、7月第5週で目立った動きを確認すると、海外投資家が先物を5,105億円売り越すなか、自己がほぼ同額の先物を5,680億円買い越し、現物を4,441億円売り越しました。これは、海外投資家の先物売りが、自己の裁定買い取引の解消（詳細は3月12日付レポート参照）を誘発し、現物に売りが波及したものと考えられます。その他の投資主体は先物を売り越しましたが、金額は1,000億円未満の少額でした。

一般に、先物を取引する海外投資家には短期的な視点で売買を行う投機筋などが含まれるとされるため、やはり投機筋の先物売りが一定程度、7月第5週の日本株の下げに影響したと判断されます。なお、6月第4週（6月24日～28日）から7月第5週までの、主な投資主体の売買動向をみると（図表1）、この期間における日経平均の急騰と急落は、改めて投機筋の先物主導による動きと推測されます。

## 海外投資家の現物売買は年初累計で依然買い越し、日本株急落第2波のデータは16日公表

次に、現物に目を向けると、逆張り志向の強い個人と投資信託は、それぞれ4,818億円、3,021億円の買い越しとなり、自社株買いとみられる事業法人は1,464億円の買い越し、年金のリバランスと思われる信託銀行は239億円の買い越しでした。ただ、海外投資家は5,524億円と3週連続の売り越しとなり、一般に、現物を取引する海外投資家には中長期的な視点で運用を行う年金などが含まれるとされるため、やや心配な動きではありません。

そこで、海外投資家の現物売買差額について、年初からの累計額をみると、足元でやや減少しているものの、依然3.3兆円の買い越しとなっており（図表2）、日本株への投資資金を完全に回収してしまった訳ではありません。なお、7月第5週は日本株急落の第1波で、8月第1週（8月5日～8月9日）にはさらに大きく下げた第2波が発生しましたが、詳細を確認できる投資部門別売買状況のデータは8月16日に公表されます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了承下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会