

メリルリンチ日本証券

震災ショックで割安になった日本株に
欧・米・中の投資家が注目

日本株は3月11日に発生した東日本大震災直後に急落したが、すぐに買い戻しがあり回復した。しかしその後は9000円台で停滞を続け、7月に入るまで1万円台を回復できずにいた。震災後の日本株市場を海外投資家はどのように見ているのか。インスティテューショナル・インベスター誌の全アジア・リサーチ調査および全日本リサーチ調査(2011年)で1位になったバンクオブアメリカ・メリルリンチの日本部門、メリルリンチ日本証券の日本調査部ヘッドに話を聞いた。

(取材日:6月27日 笠原崇寛)



メリルリンチ日本証券
アジア太平洋地域 株式調査部 副部長
日本調査部長
長手 洋平氏

震災ショックによる割安感で
日本株の関心高まる

2011年春先までは回復基調と見られていた日本株だが、震災ショックにより、日経平均株価は3月11日の1万254円から3月15日には8605円まで急落した。その後は、売られすぎとの見方からすぐに9000円台に回復。当初は復興需要による成長を見込んで早期に1万円台に至るとの見方もあったが、被害の甚大さや原発リスクの問題などから、6月末頃まで出来高はふるわず、低迷が続いていた。

さらに日本株の上昇に欠かせない米国景気の雲行きがあやしくなり、中国景気もインフレやバブル懸念などから成長にブレーキがかかり始めている。好調な世界経済の恩恵を受けて日本も成長できるというシナリオが薄らいできた。

日本国内では日本株に対して悲観的なムードが漂っている。しかし、意外にも海外投資家は今、関心を持って日本株の推移を見守っているという。「震災前には一部の海外投資家は日本株バッシング(批判)どころか日本株バッシング(素通り)に傾き、日本株のポジションをゼロにするところすらあった。ところが皮肉なことに、震災が起きたことで割安になったことから、ポジティブに見ているわけではないが海外勢が日本株に関心を向けるようになっていく」とメリルリンチ日本証券アジア太平洋地域株式調査部の副部長兼日本調査部長、長手洋平氏は説明する。

長手氏は震災後に欧州、米国の投資家数十人と面談した。欧米の投資家は日本株をどのように見ているのか。「震災ショック直後は割安になったと判断し、投資に動いたところもあったが、①政治②業績③原発の3点の懸念があることか

ら、その後は様子見を決め込んでいる。とくに業績については2つの大きな問題が存在している。1つは夏場の電力不足問題。もう1つはサプライチェーンの崩壊問題。いずれも深刻化し日本企業の業績を大きく悪化させる要因と見ていた。しかし、日本の節電技術の高さにより思ったより電力不足による影響が軽微になりそうなこと、サプライチェーンが想定以上に早期に回復していることから、日本株の見直しを行う海外投資家が増えている」

電力不足による影響は7~9月期の業績を見ても見ないとわからないが、海外投資家はそこでの結果次第で、見直し買いをすべきか否かを判断するところが大勢だという。

投資先なく、消去法で
日本株買いを視野に

海外投資家が日本株に注目しているのは、他に投資すべき魅力的な株式がないことも理由の一つだ。「米国景気は失速懸念、欧州は財務問題、中国をはじめとした新興国にはすでに投資しており、さらに投資する段階にはない。すると消去法でこれ以上の下落リスクはないであろう日本株が投資家の目にとまっているという事情もある」と長手氏は分析する。

「とくに欧米の投資家は、ここ数年、日本株にアンダーウエイト、もしくはポジションなしというところもある。だからこそ今、投資するなら日本株が買いやすい状況にあるのではないか」

欧州の投資家と米国の投資家ではやや見方が違う部分があるという。「欧州は足元で各国の財政危機問題が深刻になっており、経済の先行きが不安視されている状況だ。先進国のなかでもベターなものとして日本株をポートフォリオに取り入れようとしている。地域分散の考え方から日

■図表1 株価指数の見通し

		2011年		2012年			
		7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
TOPIX	期末値	800	1,000	1,000	1,050	1,150	1,000
	予想レンジ	850-900	900-1,100	900-1,100	900-1,100	1,000-1,200	900-1,150
日経平均	期末値	9,000	11,000	11,000	11,500	12,500	11,000
	予想レンジ	8,500-10,000	10,000-12,000	10,000-12,000	10,000-12,000	11,000-13,000	10,000-12,500

出所:バンクオブアメリカ・メリルリンチ・グローバルリサーチ

本に注目しているといえる」(長手氏)

一方、米国の投資家は国として注目しているわけではないと感じている。「グローバルでどこの株に投資するか検討するなかで、セクター別で見て、例えばトヨタがいいのか、GMがいいのか、ヒュンダイがいいのか、といった見方をしている。今の状況で、割安感があり、かつ高い技術力を誇る日本の個別銘柄に関心を寄せているようだ」と長手氏は分析する。

「とくに日本企業は地理的メリットからアジアの成長を取り込める絶好のポジションにあり、国際競争力の観点からも日本企業に注目する海外投資家が多い」

こうした見方は今後も多くの投資家に広がりそうだ。長手氏は「10年前なら国ごとに株の値動きが違ったので、地域分散投資をする意義があったが、今はそういう時代ではなくなった。セクター別にどこのグローバル企業を買うべきか、個別銘柄の選別が今まで以上に重視されている」と話す。

こうしたことから同社では、地域横断的なりサーチ体制に組織を再編。長手氏は日本だけでなく、アジア太平洋地域の株式調査部副部長も兼務している。

見方は違うにせよ、欧米の投資家が日本株バッシングから一転、関心を寄せるようになった一因には、割安感だけでなく震災後の日本人のメンタリティもある。

「欧米人から見れば、災害が起き、自らが大変な時にセルフイッシュな行動をせず、みんなで助け合う光景は尊敬の念を抱かせるものだった。このような危機的な状況にもかかわらず、食事をもらうのにもきちんと整列していることも日本人への高い評価へとつながった。復興支援

のために一丸となっている日本人の行動が日本株見直しの一端になっているのは間違いなく」と長手氏は語る。

ただ残念なことに、欧米の投資家が日本への投資で一番のリスクと考えているのは、政治の無策だという。「現政権がいい悪いといったレベルではなく、内閣が変わろうが首相が変わろうが、今の日本の政治には経済を活性化させるリーダーシップがないと見る投資家が多かった。日本企業の技術力や国際競争力が高く評価され、割安さという観点でも注目されているにもかかわらず、政治が足を引っ張っているため、投資にブレーキがかかっているのは非常に残念なことだ」(長手氏)

ドル資産から円資産にシフトする
中国人投資家

欧米とは違った動機から日本株買いを進めているのが中国人投資家だ。今が日本企業を買うチャンスという見方は同じだが、「中国は国全体の方向性としてドル資産をこれ以上増やしたくはなく、日本国債や日本株など円資産を増やす動きが活発化している」と長手氏は分析する。同社の株式ストラテジスト、菊地正俊

氏のレポートによれば、中国系ファンドの日本株保有額は2010年9月末の2.1兆円から2011年3月末で2.8兆円に増加。同期間で保有銘柄数は145から237に増えたという。中国は2011年4月の1カ月間だけで日本の中長期国債を1.3兆円買い越すなど、円資産保有に旺盛な意欲を見せている。

「中国に限らず、アジアの投資家は日本株買いに対して高い関心を持ち続けている。理由としては、①アジアの成長を享受しやすいのが日本企業であること②依然として日本ブランドに対する高い信頼③とくに中国では経済成長により富が生み出されており、投資先を探していること——が考えられる。今後もアジア投資家の日本株買い意欲は続くのではないか」(長手氏)

国内投資家の間では株式持合の解消やリスクアセットの軽減、ホームカンントリーバイアス(自国資産の偏り)の修正などから、円資産以外への分散投資が高まっているだけに、日本株を買うというより売る動きの方が優勢に見える。しかし海外に目を転じてみれば、それぞれの事情から日本株に注目していることがよくわかる。

「夏にすぐ日本株が上がるとは思えないが、海外投資家はどのタイミングでどの銘柄に投資すべきか、日本株の見直しを行っている真っ最中だ。7~9月期の電力不足の危機を乗り越えれば、海外マネーが日本株市場に流入してくる可能性は高い」と長手氏。

「だからこそ日本企業は海外投資家に向けたIR活動を重視しなくてはならない」と締めくくった。

国内最大規模の機関投資家向けセミナー
「ジャパン・コンファレンス」開催

日本企業が海外投資家にアピールする絶好のチャンスが、今年で8回目を迎える「ジャパン・コンファレンス」(メリルリンチ日本証券主催)だ。海外投資家約300名を含む、国内外の機関投資家や事業法人など約1500名以上が集まる大イベント。2011年9月12日から16日まで5日間の日程で開催される。

基調講演やパネルディスカッションでは国内外から経済に精通した著名人を招き、講演を行う予定。セクターごとのアナリストのセミナーや投資家と日本企業の個別ミーティングなど、盛りだくさんな内容だ。日本株投資を見直すよい機会となりそうだ。