

対 内 外 証 券 投 資

1. 対内証券投資

(1) 法制上の取扱い

外国為替及び外国貿易管理法（以下「旧外為法」という）においては、非居住者による居住者からの円払証券の取得（対内証券投資。ただし、対内直接投資に該当するものは除く。）は、同法 22 条第 1 項の規定に基づき、円払証券を取得しようとする非居住者が大蔵大臣に届出（日本銀行経由。但し、1 億円に相当する額以下の取得は報告を要しない。）することとされていた。ただし、同項ただし書きの規定に基づき、非居住者が大蔵大臣の指定を受けた証券会社（以下「指定証券会社」という）から証券を取得する場合または指定証券会社が、当該取引の媒介、取次ぎ若しくは代理をする場合には、届出は不要となっていた。

なお、平成 10 年 4 月 1 日施行の外国為替及び外国貿易法（以下「改正外為法」という）により、従前の事前届出制度は原則廃止となり、事後報告制となっている。

(2) 最近の動向（証券種類別の動向）

株 式

昭和 56 年以降の対内株式投資状況をみると、中東諸国を中心とする、わが国のハイテク関連企業等への投資が見られたため、58 年まで外国人投資家（非居住者）によるわが国株式の買越しが続いた。しかし、59 年には、わが国株価の天井感から一転して売越しに転じ、この傾向は 60 年後半以降一段と強まった。これは、60 年 9 月のプラザ合意以降の急速な円高の動きにより為替面での利食い売りが見られたことに加えて、外国人投資家が積極的に取得していたハイテク関連企業の株式の処分を急いだためと考えられる。

62 年には、10 月のブラックマンデー後、欧米の投資信託が多額の解約に対処するために比較的株価の下落の少なかったわが国の株式を大量に処分したこと等により、大幅な売越しとなった。

続く 63 年は、わが国の株価の暴落幅が海外市場に比べ比較的小さかったこと、さらには、欧米の株価が引き続き低迷する中、わが国の株価がいち早く回復したこと等から、外国人投資家による対内株式投資は買越しに転じ、2,503 億円の買越しとなった。

平成元年は、政局の混迷、公定歩合の引上げ、中国の天安門事件等により、総じて外国人投資家の投資意欲が薄れ、1,535 億円の売越しとなった。

平成 2 年は、年初来の株価の低迷に加えて、2 月中旬以降の株安、債券安、円安のいわゆるトリプル安の状況となったため、外国人投資家はわが国の株式を処分し、活況を呈していた欧州市場に資金を移す動きが顕著となった。更に 8 月の湾岸危機の発生による株価、為替の不透明感から売買額が大きく落ち込むとともに、世界的な株価の下落を背景に、各国の投資家とも資金を株式市場から引き揚げる動きを見せたこと等から、2 年の対内株式投資は 2 兆 3,233 億円と、大幅な売越しとなった。

平成 3 年における外国人投資家のわが国株式への投資は、湾岸戦争勃発後、西側諸国が圧倒的優位であったことから、各国の株価が上昇する中、わが国の株価に出遅れ感が生じ、その後も一連の証券不祥事等の影響から低迷を続けたことで、わが国の株価に割安感が生じたこと、海外の機関投資家に国際分散投資の動きが広がったこと等から、平成 2 年まで売越し基調であったことと対照的に、6 兆 2,545 億円と大幅な買越しとなった。この買越し額は過去に比べ圧倒的に大きく、過去最高であった。

平成 4 年においては、国内景気の後退に伴う企業業績に対する悪化懸念があったことや国内株価が概ね下値を切り下げる展開になったことから、総じて外国人投資家が株式投資に慎重な姿勢をみせたこと等により、買越し額は 1 兆 1,445 億円となり買越し幅は前年に比し大きく減少した。

平成5年は、年初から概ね堅調に推移し、日経ダウは2万円台を維持したが、年末にかけては企業業績回復が遅れるとの見方から1万6千円台に下落した。しかし、外国人投資家は底値拾いの買いが入って2兆1,426億円の買越しとなった。

平成6年は、我が国市場に割安感を持った外国人投資家の買いに支えられ、相場は前半概ね堅調に推移したが、6月以降の円高と与野党間での政権交代による先行き不透明感から軟化し、10月以降は2万円台を回復することなく終わった。外国人投資家は米の金融引締めにより米国株を中心に外国株がやや低下したことから、積極的に買いに入り4兆8,656億円の買越しとなった。

平成7年は、阪神大震災の影響や急激な円高などを背景に、一時1万5千円を割り込む水準まで低下したが、その後、円高が是正されたことや、公定歩合引き下げによる企業業績の回復期待などから、2万円台まで回復した。

外国人投資家は、欧米株式市場が堅調に推移する中、日本株式に割安感が見られたことや本邦企業の業績回復により先高感が出たこと等から、4兆6,310億円の買い越しとなった。

平成8年は、住専問題の処理に絡んだ国会の空転など先行き不透明感等から軟調に始まったが、国会の正常化や年金資金の流入などから反発した。その後は、強弱材料の交錯から一進一退で推移した後、景気先行きに対する不透明感から再び軟調に推移した。

外国人投資家は、国際優良株を中心に、欧米株式に比べ割安感のある本邦株式を物色する動きが見られたほか、日銀の低金利政策継続や為替の円高是正等により企業業績の回復期待が出たことなどから、5兆1,083億円の買い越しとなった。

平成9年は、3月までは一進一退で推移したが、4月以降、国際優良株に加え、好業績の内需関連株などに買いが広がったことなどから上昇に転じ、2万円台での推移となった。8月以降は、景気の先行き不透明感の広がりやアジア市場の混乱などを背景に軟調に推移し、年末には15,000円台を割り込んだ。

外国人投資家は、為替相場の安定や欧米株式に比べた割安感から、国際優良株を中心に買い進まれ、2月から8月まで7ヶ月連続の買い越しとなったが、9月にはアジア市場の混乱による世界的な株安の影響などから売り越しに転じた。11月には大手金融機関の破綻が相次ぎ大幅な売り越しとなったが、3兆3千億円の買い越しとなった。

平成10年は、前半は金融システムへの懸念等から軟調に推移した後、金融再生トータルプランへの期待等から7月に16,000円台を回復した。その後はロシア危機や急激な円高進行により10月には13,000円を割り込むなど再び軟調に推移した。

外国人投資家は、円安進行や諸経済指標の発表を受けて4～6月に売り越す動きが見られたが、金融再生関連法案の成立などから10月以降買い越しに転じ、1兆9千億円の買い越しとなった。

平成11年上期は、主要銀行への公的資金注入の決定や日銀の一層の金融緩和などから堅調に推移していった。

外国人投資家は、金融システム不安の後退などに加え、米国株式市場の上昇による日本株の相対的な割安感から、5兆2千億円の買い越しとなった。

債券（短期証券を除き、受益証券を含む。）

対内債券投資は、昭和56年、57年はいわゆるオイルダラーの還流とみられる中東諸国によるわが国債券の取得が活発に行われ、その後も、世界経済に占めるわが国経済のウェイトの上昇とともに外国人投資家による円資産の保有が増加したため、61年を除き外国人投資家によるわが国の債券投資は買越しが続いた。61年は、年後半以降円相場に天井感がみられたことにより、為替差益を目的とする投資が減少するとともに、金利の低下、円高に伴う利食い売りが行われたため売越しとなったものと考えられる。

63年は、為替相場が安定し為替差益を目的とする投資が減少したこと、わが国の金利が低下し欧米諸国の債券投資と比較して収益性が低下したことから年間を通じて売越し基調となり、旧外為法施行以来最大の2兆8,053億円の売越しとなった

平成元年は、5 月末の公定歩合引上げにより円相場が安定するとともに、金利先安感も後退したため、その後は、それまでの円債の売却により低下した円のポジションを回復させる動きが顕著となり、年間を通じては 4,914 億円の買越しとなった。

平成 2 年は、前年末以降の長期金利の上昇、年初の円安により外国人投資家にとって円債投資の魅力が増大したこと、わが国株価の下落により株式市場からの資金のシフトも見られたこと等から年間の買越し額は 2 兆 5,352 億円と過去最高を記録した。

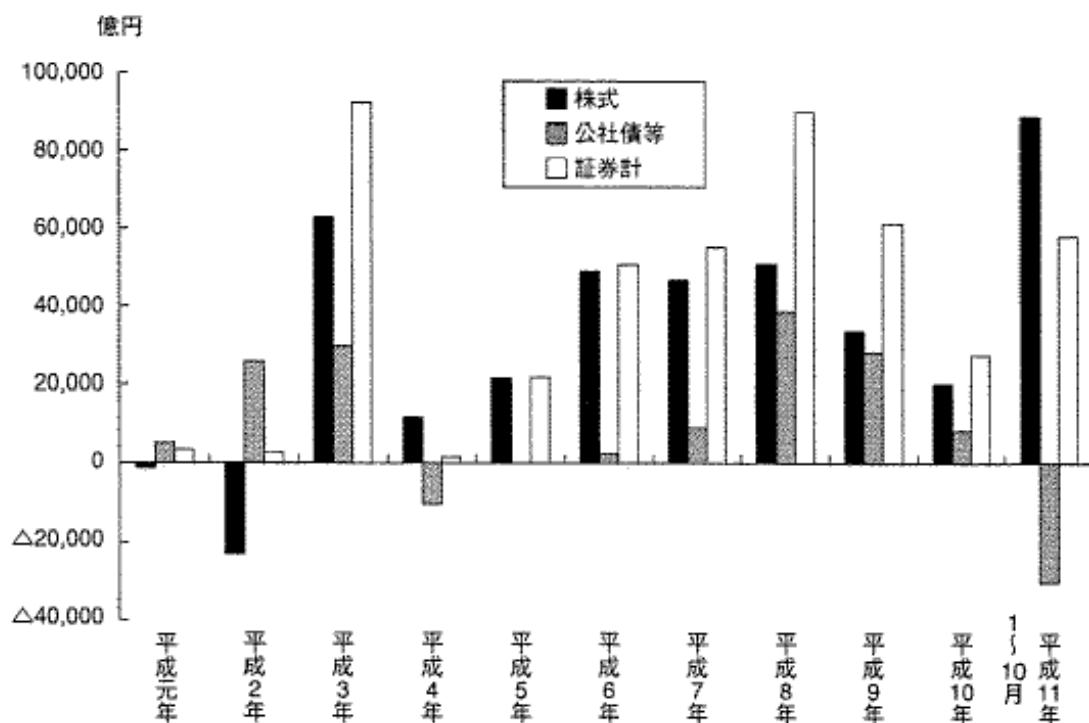
平成 3 年においても、わが国の貿易・経常収支の黒字等を背景とした円の先高感、わが国景気の減速化による金融緩和期待（円債価格の上昇期待）等から、外国人投資家のわが国債券への投資魅力が増大したため、平成 2 年に引き続き、大幅な買越しとなり、買越し額は 2 兆 9,352 億円と史上最高額を記録した。なお、株式同様、取得、処分額はともに近年になく少額となっており、短期売買が減少したものと考えられる。

平成 3 年において、金融緩和による債券価格上昇期待等から過去最高の買越しとなった対内債券投資は、平成 4 年には一転 1 兆 632 億円の売越しとなった。これは、景気回復の遅れや株式相場の長期低迷による根強い金利先安感から債券相場が概ね堅調に推移したこと、円高が進行したこと、外国人投資家は過去 3 年連続して大幅な買越しとなっていたこと、一部に高値警戒感がではじめたことから利食い売り先行となったためであると考えられる。

平成 5 年は、金利低下基調の中で債券価格はほぼ上昇基調で推移した。外国人投資家は更なる価格上昇を期待しての買いと益出しの売りとを交錯させ、売買額はほぼ同額となった。

平成 6 年は、為替が円高に推移したため外国人投資家による為替差益狙いの売りが出たこと、大型社債の発行計画による需給悪化懸念が出たことから金利は上昇（価格低下）したが、年末にかけては日銀の低金利政策に変更はないとの見方から年末は金利は若干低下（価格上昇）した。外国人投資家は一時為替差益狙いで大きく売ったが、年間を通しては 1,693 億円の買越しとなった。

第 1 図 対内証券投資（ネットベース）



第1表 対内証券投資一種類別

(単位 億円)

区分 年	株 式			公社債等（短期証券を除く）			ネット計
	取 得	処 分	ネット	取 得	処 分	ネット	
昭和58年	76,837	66,412	10,425	97,464	92,136	5,327	15,753
59	84,407	101,574	△17,167	147,763	139,804	8,159	△9,009
60	93,810	101,606	△7,796	251,940	240,443	11,497	3,701
61	170,269	206,169	△35,900	411,430	415,288	△3,858	△39,758
62	233,713	308,232	△74,519	439,085	429,153	9,932	△64,587
63	219,951	217,448	2,503	360,883	388,936	△28,053	△25,549
平成元	275,275	276,809	△1, 535	344,258	339,344	4,914	3,379
2	182,103	205,335	△23,233	282,875	257,523	25,352	2,119
3	192, 635	130,090	62,545	233,218	203,866	29,352	91,896
4	121,752	110,307	11,445	194,613	205,245	△10,632	813
5	170,006	148,580	21,426	190,556	190,426	130	21,556
6	219,601	170,945	48,656	174,628	172,936	1,693	50,348
7	206,081	159,771	46,310	164,630	155,743	8,887	55,197
8	277,546	226,463	51,083	215,445	176,700	38,745	89,828
9	325,576	292,457	33,119	245,763	217,889	27,874	60,993
10	310,360	291,119	19,242	244,564	236,268	8,296	27,538
11.1 - 10	474,431	386,218	88,213	408,755	439,243	△30,487	57,725

平成7年は、阪神大震災後の景気対策としての金融緩和策への期待や、公定歩合の引き下げ等に伴い、年初来から堅調に推移した。その後は、これ以上の金融緩和は見込めないとの見方から金利は横ばい推移となったが、年末は、株式市場の活況を背景に債券から株式市場への資金シフトが見られたことや、年末の経済指標が景気回復をうかがわせる内容だったことから、弱含みで推移した。

外国人投資家は、債券価格が堅調に推移したことや年初からの円高傾向などを背景に、8,887 億円の買い越しとなった。

平成8年は、年初から債券相場は軟調に推移したが、その後、8月の利上げ先送り報道や日銀総裁会見、日銀短観で製造業DIが予想外に悪化したことなどから、年内の利上げ観測が払拭され、債券相場は堅調に推移した。

外国人投資家は、債券相場の上昇に合わせて押し目買いの動きが見られたほか、金融引締め観測の後退から買い進み、3兆8,745億円の買い越しとなった。

平成 9 年は、年初は株式の下落等を受けて上昇し、その後も概ね堅調に推移した。4 月には日銀短観をきっかけに急伸し最高値を更新したが、円安の進行や株価の回復から急落する展開となった。その後は景況感の悪化懸念等を背景に堅調に推移し、年末には株価が乱高下する中、調整局面となり上値を抑える展開となった。

外国人投資家は、株式相場の上昇や米国の金利先高感を背景に 3 月には大きく売り越しとなったが、債券相場の上昇から買い越し基調が継続し、2 兆 8 千億円の買い越しとなった。

平成 10 年は、前半は景況感の悪化や格付け変更などから堅調に推移していき、日銀による短期金利低目誘導実施等から 9 月には長期国債指標銘柄利回りが 1% を割る水準となった。10 月以降は国債増発懸念などから軟調に転じた。

外国人投資家は、売り越しと買い越しを繰り返す方向感の定まらない展開となり 8 千億円の買い越しとなった。

平成 11 年上期は、昨年から引き続き軟調に推移する中、2 月に 2.6% 台まで上昇した後、日銀の一層の金融緩和などから堅調に推移していった。

外国人投資家は、4 月以降に海外で保有されている国内債を日本に移管する動きがあり、4 兆 1 千億円の売り越しとなった。

2. 対外証券投資

(1) 法制上の取扱い

旧外為法においては、居住者による非居住者からの外貨証券の取得（対外証券投資。ただし、対外直接投資に該当するものは除く。）は、同法 22 条第 1 項の規定に基づき、外貨証券を取得しようとする居住者が大蔵大臣に届出（日本銀行経由。但し、1 億円に相当する額以下の取得は報告を要しない。）することとされていた。さらに、指定証券会社から証券を取得する場合または指定証券会社が、媒介、取次ぎ若しくは代理をする場合には、届出は不要となっていた。

なお、保険会社、証券投資信託委託会社及び信託銀行（信託勘定）のうち、外国為替の管理に関する省令第 16 条に基づき大蔵大臣の指定を受けたものについては、外貨証券を取得することについては、届出は不要となっていた。

また、コルレス契約を認められた外国為替公認銀行が資産の運用として行う外貨証券の取得についても、外国為替の管理に関する省令別表第 2 によって届出不要の対象とされていた。

なお、平成 10 年 4 月 1 日施行の改正外為法により、従前の事前届出制度は原則廃止となり、事後報告制となっている。

(2) 最近の動向

証券種類別の動向

株 式

旧外為法施行（昭和 55 年 12 月）以後 60 年までの対外株式投資については、対外債券投資と比較して小規模な投資しか行われていなかった。この理由としては、国内に成長力の旺盛な企業が多数存在していたこと、東京証券取引所上場の外国株式がごく少数であったこと、海外の個別企業の業種に関する情報、投資ノウハウを欠いていたことなどから、機関投資家をはじめ国内投資家が積極的な対外株式投資を行わなかったものと考えられる。

その後、61 年から 62 年 10 月のブラック・マンデーまで、機関投資家のポートフォリオの多様化、投資運用ノウハウの蓄積、世界的な株価先高感等を背景に、わが国投資家による対外株式投資は急増した。

63 年は、わが国株価が急速に回復する一方で、ブラック・マンデー後の欧米株価の回復が遅れたことから、わが国投資家による対外株式投資は低調となり、3,688 億円の買越しとなった。

平成元年の対外株式投資は、為替相場が落ち着いていたこと、米国をはじめとする各国株式市場が総じて堅調であったことから活発な売買が行われた。また、わが国企業がユーロ市場において発行したユーロドル・ワラント債のワラント部分（株式として計上）の還流も見られたため、取得額、処分額とも高水準となり、2 兆 3,251 億円の買越しとなった。

平成 2 年のわが国投資家による対外株式投資は、わが国株価の急落、さらには、イラク軍のクウェイト侵攻による中東情勢の緊迫化に伴う世界的な株価の下落などにより、外国株式に対する投資意欲が薄れ、利食い売り、換金売りが見られたため買越し額は前年を大幅に下回る 8,887 億円にとどまった。

平成 3 年におけるわが国投資家の外国株式への投資は、年初は湾岸戦争勃発によって投資抑制の動きがみられ、その後、一連の証券不祥事等の影響から国内株価が低迷し外国株式投資の余裕がなくなっていった。また、ソ連情勢の緊迫化を背景に欧州、特にドイツの株式は売買が控えられた。この結果、取得、処分額とも平成 2 年を大きく下回るとともに、買越し額は 5,066 億円と昨年をさらに下回った。

平成 4 年の対外株式投資は、4,134 億円の売越しとなった。これは昭和 55 年の旧外為法施行以降初めてのことである。この要因としては、国内株価下落等から国内株による益出し実現が困難となるなか、米国株を中心とした外国株価の上昇等を背景に、3 月にかけて決算対策の益出しのための利食い売りが出たことやデンマークショック以降の欧州の通貨混乱に伴い一時的に換金売りがでたことなど、全体として利食い売り等が先行したことによる。

平成 5 年は、海外株式相場の上昇基調が年間を通じ概ね継続したことから、本邦投資家は積極的に取得し、前年の売越しから 1 兆 8,163 億円の買越しに転じた。

平成 6 年は、2 月以降米金利の上昇から相場は軟化した、4 月以降は企業業績の回復から相場は堅調に推移した。しかし、年末にメキシコの通貨危機によりアジア市場を中心に価格は急落した。本邦投資家は、4 月以降は企業業績回復期待からの買いに入り、1 兆 4,983 億円の買越しとなった。

平成 7 年の米国株式市場は、企業業績の堅調さや物価の落ち着きに加え、前年からの金融引締め策により経済がソフトランディングしているとの見方から、堅調に推移した。また、欧州市場やアジア市場も、米国市場と歩調を合わせる形で堅調に推移した。

本邦投資家は、年初から 3 月の年度末までは決算期を控えて益出しのため売り越しとなった。4 月以降は、米国市場の上昇につれて買越し基調となったものの、結局、288 億円の売越しとなった。

平成 8 年の米国市場は、ハイテク関連企業の業績不安を契機とした 7 月の調整と、グリーンズパン議長の株高懸念発言直後の 12 月の調整を除き、依然好調な企業業績と旺盛な資金流入を背景に堅調に推移し、年初 5,200 ドル台でスタートした NY ダウは 6,400 ドル台でクローズした。

本邦投資家は、年初から 3 月の年度末までは決算期を控えて益出しのため売越しとなったが、4 月以降、インフレ懸念の払拭や利上げ観測の後退等を背景として、概ね市場が堅調に推移したことから買越し基調となり、通年では 9,293 億円の買越しとなった。

平成 9 年の米国市場は、年初から堅調に推移したが、3 月の FF レート引き上げなどから調整局面となった。4 月中旬以降は、好調な企業決算の発表などを背景に上昇に転じ、最高値を更新したが、8 月に入るとアジア経済混乱などから下落局面となり、その後も業績悪化懸念などから一進一退の展開となった。

本邦投資家は、4 月以降、NY ダウの上昇に合わせて買い進み、8 月まで 5 ケ月連続の買い越しとなった。9 月は世界的な株安の影響から売り越しとなったが、10 月以降は値頃感などから買い戻しの動きがみられ、1 兆 6 千億円の買い越しとなった。

平成 10 年の米国市場は、長期金利の低下などから堅調に推移していったが、アジアやロシア市場の混乱などから 8 月に低迷した。その後、10 月に政策金利引き下げなどから株価は回復していった。

本邦投資家は、3 月までは決算に向けた利益確定のための売り越しが続いたが、4 月以降買い越しに

転じ、1兆8千億円の買い越しとなった。

平成11年上期の米国市場は、企業業績の好調などから堅調に推移していった。

本邦投資家は、1月に売り越したほかは、2月以降買い越しに転じ、1兆3千億円の買い越しとなった。

債券（短期証券を除き、受益証券を含む。）

旧外為法改正後の56年以降の対外債券投資は毎年大幅に拡大してきたが、62年は為替相場の変動、ブラックマンデー後の金融情勢の先行き不透明感等から61年の実績を大きく下回った。63年は、為替相場の安定、内外金利格差の存在、わが国の運用資金の豊富さなどを背景に、買越し額は11兆5,795億円と再び拡大した。

平成元年においても、わが国投資家の豊富な運用資金、内外金利格差の存在に加えて、為替相場が比較的落ち着いた動きを示したこと、米国における金融緩和の進展等により、機関投資家を中心に活発な取引が行われた。また、わが国企業によるユーロ市場での資金調達の変遷も活発であったため、12兆2,308億円の買越しとなった。

平成2年は、対外債券投資についても、国内の株価の急落、債券市場の低迷、円安のいわゆるトリプル安を受けての食い売り等が活発に行われたことに加え、国内金利の上昇により内外金利差が縮小したため外国債券投資意欲が後退したこと、国内資金需要が旺盛であったこと等から外債投資資金が国内にシフトしたこと、さらには株価の低迷により、わが国企業によるユーロドル・ワラント債等のエクイテ関連の起債が減少したため、ユーロ債の変遷が大幅に縮小したこと等により、買越し額は前年に比べ大幅に減少し、4兆2,726億円の買越しとなった。

平成3年においては、生保、銀行等の機関投資家は、投資原資の伸び悩み、外貨資産の圧縮の動きに加え、国内短期金利が高止まったこと等から、外債投資を控えたが、地方の金融機関を中心に本邦企業がユーロ市場で発行したユーロ円債及びユーロドル・EXワラント債の取得が活発であったこと、投信等による欧州等の高金利通貨債の取得がみられたこと等から、前年を大きく上回る9兆4,577億円の買越しとなった。

平成4年の対外債券投資は、4兆7,229億円の買越しとなり、買越し額は前年に比べ半減した。これは、景気後退に伴う国内の貸出需要の減退、本邦株価の低迷など国内での有利な資産運用先を見出すことが引き続き困難な状況から、引き続き欧州債やユーロ円債への投資は見られたものの、全体としては国内保有株の含み益の一段の減少から本邦投資家が為替リスクを伴う外債投資に極めて慎重であったため買越し幅が縮小したものと考えられる。

平成5年は、主要市場における債券価格の上昇基調を背景に積極的な取得が行われたが、他方ドル建てワラント債の大量償還、カナダ債、豪ドル債の為替差損切り処分等が膨らみ、本邦投資家は3兆3,667億円の買越しに止まった。

平成6年は2月以降の米国の一連の金融引締め（公定歩合3回、FF金利6回）により年間を通じて、ほぼ一本調子で価格は低下した。また、欧州では米系ファンドの売りが出たことも価格低下要因となった。しかし、年末はアジアから資金が還流したこともあってやや回復した。本邦投資家は債券価格が低下する中、損切りの売りと値頃感からの押し目買いを交錯させる一方、為替リスクのないユーロ円債の取得を増加し、5兆4,502億円の買越しとなった。

平成7年は、企業業績が堅調であること、諸物価指数等の安定による金利先高感の後退などから堅調に推移した。欧州市場でも、英、独、仏市場とも米国市場と同様に堅調に推移した。

本邦投資家は、決算期の3月を除いて買越しとなり、通年では7兆8,140億円の買越しとなった。

平成8年の米国市場は、財政赤字削減に向けての楽観論や、1月のFRBの利下げに象徴される米国景気減速予想を背景に、年初は高値でスタートしたが、その後、財政赤字削減交渉の失敗、雇用統計の強い数字に代表される米国経済の過熱感とこれに伴うFRBの利上げ懸念から、弱含みとなった。9月以降は、緩やかな景気減速感とインフレ懸念の沈静を背景に買戻しの動きが入ったが、年末にかけて、株式市場の調整に歩調を合わせる形で軟調推移となった。

本邦投資家は、金利上昇過程の中での値頃感や金融引締め観測の後退、インフレ懸念の払拭などから、8兆3,479億円の買越しとなった。

平成9年の米国市場は、年初からは景気拡大を示す経済指標の発表やインフレ懸念などから軟調に推移したが、4月中旬以降は、インフレ懸念などによる利上げ懸念の後退などから堅調に推移し、10月以降も世界的な株安の影響から米国債券市場に資金が流入し、堅調に推移した。

本邦投資家は、4月以降の円安基調や米国市場の堅調さなどを背景に大幅な買い越しであったが、11月から12月にかけては利食い売りの動きがみられ売り越しに転じ、2兆円の買い越しとなった。

平成10年の米国市場は、前半はほぼ横ばいで推移していたが、後半はロシアや中南米市場情勢などから堅調に推移した。

本邦投資家は、国内での資金運用難を背景に機関投資家の対外債券投資の意欲は強く9兆5千億円の買い越しとなった。

平成11年上期の米国市場は、経済の好調さを裏付ける指標の発表やインフレ懸念などから軟調に推移していった。

本邦投資家は、3月までは決算に向けた利益確定のための売り越しが続いたが、国内での資金運用難を背景に4月以降買い越しに転じ、3兆6千億円の買い越しとなった。

市場別の動向

）米国市場

平成4年における米国の株式市況は、年3回の利下げの実施や年後半の景気回復基調を受けて、概ね高値圏での推移となった。一方、債券相場は、年初雇用底入れ観測から金利が上昇したが、その後、3回の利下げの実施、景気回復基調による財政赤字拡大懸念の剥落等から、概ね堅調な展開となった。

本邦投資家は、3月にかけて決算対策のための益出し等で売越しとなったが、4月以降は金利低下期待、欧州の通貨混乱に伴う一部資金シフトの動き等から買越し基調となり、通年では1兆1,322億円の買越しとなり、買越し幅は株式投資が売越しに転じたこと等から、前年（2兆1,814億円）に比べ大幅に縮小した。

平成5年は米国景気の回復基調が強まり企業業績の好転が見られたこと及び金利の低下から資金が株式市場に流入し、N.Y.ダウは全体として強い上昇基調を継続、最高値を更新して行く展開となった。債券市場は低インフレの持続等から金利先行き低下期待が継続し、債券相場は年間を通じ、総じて上昇基調となった。

本邦投資家はこのような環境のもと、積極的な投資拡大が見られ買越し額は2兆6,394億円となり前年に比し買越し額は大幅に拡大した。

平成6年の株式市場は、年初まで堅調であったが、2月の金融引締めにより下降線をたどった。4月以降は金融引締めによる売りと企業業績回復期待からの買いとが揉み合う展開となりながらも、価格は徐々に回復した。債券市場では公定歩合、FF金利の引き上げに伴って価格は低下基調となった。年末はメキシコ通貨危機によりイマージング・マーケットからの資金の還流があって、相場はやや回復した。

本邦投資家は1～3月は金利上昇と決算期を控えて、株、債券とも売り主体となったが、4月以降は企業業績回復期待や値頃感から、株式・債券とも買いが入り、通年では、1兆5,442億円の買越しとなった。

平成7年の株式市場は、景気が減速傾向を強めるにつれ長期金利が低下する中で、企業業績の好調さやM&Aの活況、株式投信への資金流入など良好な需給環境を背景に堅調に推移した。9月まではハイテク株が市場を引っ張り、その後は、優良株、景気敏感株などが主導する展開となり、年末には史上最高値を更新した。

債券市場は、前年末から景気拡大ペースが鈍化したとの見方が広がり、堅調に推移した。年央には、景気回復による生産増から金利先安感が後退し、債券相場が下落する局面が見られたものの、秋口以降、景気後退を示す経済指標が発表され、物価上昇圧力も弱まったことから、利下げ期待が強まり、

再び上昇した。

本邦投資家は、年後半には利食い売りなども見られたものの、概ね相場の上昇に伴い、買い越し基調となり、1兆6,091億円の買い越しとなった。

平成8年の株式市場は、緩やかな景気減速、長期金利の低下、堅調な企業業績、高水準な株式投信への資金流入などを背景に史上最高値を更新する展開となった。

債券市場は、年初から軟調に推移し、夏場にはインフレ関連指標や連銀の金利政策を材料に一進一退となった。秋口以降は、物価の安定や各種経済指標が景気減速を示唆したことなどから堅調に推移した。

本邦投資家は、年初から一貫して買い越しとなり、通年で5兆3,460億円の買い越しとなった。

平成9年の株式市場は、年初から堅調に推移したが、3月のFFレート引き上げなどから債券相場が下落し、それにつれて株式相場も調整局面に入った。4月中旬以降は好調な企業業績などを背景に上昇に転じ、最高値を更新したが、8月に入るとアジア経済混乱などから下落局面となり、その後も業績悪化懸念などから一進一退の展開となった。

債券相場は、年初からは景気拡大を示す経済指標の発表やインフレ懸念などから軟調に推移したが、4月中旬以降は、インフレ懸念などによる利上げ懸念の後退などから堅調に推移し、10月以降も世界的な株安の影響から資金が流入し、堅調に推移した。

本邦投資家は、円安基調や米国市場の堅調さなどを背景に積極的に投資を行い、3兆8千億円の買い越しとなった。

平成10年の株式市場は、アジアやロシア市場の混乱などから8月に低迷した後、10月に政策金利引き下げなどから回復していった。

債券相場は、後半のロシアや中南米市場情勢などから堅調に推移した。

本邦投資家は、国内での資金運用難を背景に3兆8千億円の買い越しとなった。

平成11年上期の株式市場は、企業業績の好調などから堅調に推移していった。

債券相場は、経済の好調さを裏付ける指標の発表やインフレ懸念などから軟調に推移していった。

本邦投資家は、3月までの決算に向けた利益確定のための売りにより、1兆1千億円の売り越しとなった。

）英国市場

平成4年におけるイギリスの株式市況は、景気後退の深刻化等から軟調であったが、ERM離脱をきっかけに利下げとポンド安が追い風となって相場は反転し、年末には史上最高値を更新するなど活況相場となった。

一方、債券相場は、年前半、政治的不透明感から金利は乱高下した。デンマークショック後のEC統合への懸念から金利はさらに上昇したが、ERM離脱を契機に利下げの実施等により、一転、相場は堅調となった。

本邦投資家は、株式について前年に引き続き買越しとなったほか、債券についても、引き続き我が国企業が発行したユーロ円債への投資や年前半の日英金利差を狙った英国債への投資、ERM脱退以降の利下げを受けて、価格上昇を狙った投資を行ったこと等から全体では、2兆2,694億円の買越しとなった。

平成5年の株式相場は年前半は概ねボックス圏で推移したが、後半は景気回復基調の強まりから上昇基調となった。債券相場は金利低下インフレの着き等から年初来概ね堅調な展開となった。本邦投資家は積極的な売買を展開し、全体としては2兆225億円の買越しとなった。

平成6年の株式相場は、企業業績回復から堅調に推移したが、米国の金融引締めにより景気先行きに不透明感が出て軟化した。その後は、概ね企業業績が良好であったことによる買いと保守党政権不人気による売りとが交錯し、ボックス圏で推移した。債券市場では米国金利の上昇を受けて年初から価格は低下したが9月以降は2度の金融引締めをインフレ防止策と好感して価格は安定してきた。

本邦投資家は、株式・債券とも買越しとなり、全体としては2兆9,021億円の買越しとなった。

平成 7 年の株式市場は、3 月までは揉み合いで推移したが、その後は金利先高感の払拭や米国株式市場の好調などから堅調に推移した。

債券市場は、景気鈍化の兆しとともに上昇した後、政局不安やインフレ懸念などから弱含みとなったが、景気減速が鮮明になったことで年末にかけて再び上昇した。

本邦投資家は、年初から買い越し基調となり、通年で 3 兆 804 億円の買い越しとなった。

平成 8 年の株式市場は、年前半は長期金利の上昇で金融株が低迷し、揉み合いとなったが、7 月の世界同時株安局面では長期金利の低下から他市場に先駆けて回復し、史上最高値を更新する展開となった。

債券市場は、総じてドイツ市場に連動した動きとなったが、6、7 月頃は金融緩和観測の高まりから堅調に推移した。秋口以降、欧州通貨統合への期待が高まり、調整する局面も見られたが、その後は、概ね堅調に推移した。

本邦投資家は、3 月を除き、買い越し基調が続き、通年で 1 兆 996 億円の買い越しとなった。

平成 9 年の株式市場は、9 月まで利上げ懸念の後退や NY 株価の上昇などから上値を追う展開となったが、10 月下旬に NY 株価の暴落等をうけて急落。その後、年末には金融業界への再編への期待が高まったことなどから回復基調をたどった。

債券市場は、3 月下旬から 4 月は軟調に推移したが、5 月以降、景気の過熱懸念の後退や物価の安定などから利上げ観測が後退し、堅調に推移していった。

本邦投資家は、買い越し基調で進み、1 兆 6 千億円の買い越しとなった。

平成 10 年の株式市場は、金融業界等の再編観測などから続伸したが、8 月のロシア市場の混乱などから下落した後、年末にかけ回復していった。

債券相場は 9 月に株式市場が下落したことから上昇するなど堅調に推移した。

本邦投資家は、1 兆円の買い越しとなった。

平成 11 年上期は、株式市場は堅調に推移し、債券相場は軟調に推移していった。

本邦投資家は、3 千億円の買い越しとなった。

）ドイツ市場

平成 4 年におけるドイツの株式市況は、年前半、金融緩和期待等から上昇基調で推移したが、6 月以降、ERM の混乱、企業業績の悪化等から総じて軟調な展開となった。

本邦投資家は、年前半の株高に伴う利食い売り、その後の株価下落に伴う換金売り等、年を通して売り先行となった。

一方、債券相場は、デンマークショック以降、一時金利は上昇したが、その後、欧州通貨混乱等による周辺国からの資金流入、景気後退感の広まり等から相場は堅調に推移した。

本邦投資家は、株式については、年前半の株高に伴う利食い売りや、その後の株価下落に伴う換金売り等から年を通して売り先行となった。一方、債券投資については、年前半は欧州通貨制度の下で日独金利差を狙った投資を行ったこと、年後半は欧州通貨混乱に伴い周辺国からマルクへ資金の一部を流入させたこと、債券価格の上昇期待からの投資を行ったこと等から、1 月以降一貫して買越しとなり、全体では、1 兆 729 億円の買越しとなった。

平成 5 年の株式相場は、年初は連銀の金融緩和スタンス及びインフレ懸念の低下により概ね堅調に推移した。一時、経済悪化懸念も出たが市場に大きな影響はなかった。債券相場も財政赤字等から一時軟調な展開となったが、その後はインフレ懸念の低下等から再び堅調に推移した。

本邦投資家は債券投資について、マルクが為替市場で強いこともあって為替リスクの減少の観点から買い先行となり、全体としては 2 兆 948 億円の買越しとなった。

平成 6 年は 3 月頃までは企業業績の拡大と賃金交渉の妥結等から株式相場は概ね堅調であったが、マルク高による輸出関連企業の収益圧迫懸念等からの売りと経済指数の安定による買いとが交錯し、ボックス圏の中の動きとなった。債券相場は独の M3 が予想以上に伸びたこと、秋の総選挙に向けてコール政権敗北予想も出て 6～9 月頃に軟化した。しかし、それ以降は経済指数がインフレ懸念を打ち

消したこと、コール政権が安定したことを受けて価格は回復の兆しを見せた。本邦投資家は株式については、若干の買越しとなったものの、債券については価格低下時期を中心に処分を行ったことから売越しとなり、全体で9,783億円の売越しとなった。

平成7年の株式市場は、独連銀が政策金利を下げ渋った2月から3月にかけてと、蔵相の欧州通貨統合についての発言のあった9月から10月にかけてマルク高から株価が下落する局面があったものの、金利低下や米国株式市場の好調さなどから史上最高値を更新する展開となった。

債券市場も、年初来のマルク高による景気減速懸念の台頭やインフレ圧力の低下を背景に相場が上昇し、その後、高値警戒感などから調整する局面がみられたものの、8月半ば以降、景気減速感の高まりや金融緩和期待などから再び上昇した。

本邦投資家は、相場下落局面では売り越しとなったものの、通年では4,371億円の買い越しとなった。

平成8年の株式市場は、為替相場がマルク安になったことを好感して輸出関連株を中心に上昇した。

債券相場は、前年の地合を引き継ぎ、年初は堅調に推移したが、1月末以降、マルク安の進行や金融緩和観測の後退などの売り材料から下落に転じた。その後は、一進一退となったが、年後半に入って上昇基調となった。

本邦投資家は、相場に応じて売り越しと買い越しに分かれたが、通年では6,977億円の買い越しとなった。

平成9年の株式市場は、対ドルのマルク安の進行や米国市場の堅調さを受けて、史上最高値を更新する展開となったが、10月下旬の世界的な株安などから暴落したが、スイス大手2銀行の合併発表などから年末には回復した。

債券相場は、前半は一進一退で推移していたが、後半は堅調に推移していった。

本邦投資家は、5千億円の買い越しとなった。

平成10年の株式市場は、マルク安の進行などから堅調に推移したが、8月のロシア市場の混乱以降は軟調に推移していった。

債券相場は株式市場の下落により堅調に推移した。

本邦投資家は、4兆円の買い越しとなった。

平成11年上期は、株式市場は3月以降堅調に推移し、債券相場は軟調に推移していった。

本邦投資家は、9千億円の買い越しとなった。

）フランス市場

平成4年におけるフランスの株式市況は、年前半は堅調であった。デンマークショック以降下げ相場に転じ、以後、利下げと為替の混乱等により一進一退の動きとなった。

本邦投資家は、対独株式投資と同様に、年を通して売り先行となった。

一方、債券相場は、年前半は利下げ期待が高まり金利は低下。デンマークショック以降、一時相場は急落したが、低インフレ・利下げ期待等から金利は低下基調に転じた。

本邦投資家は、株式投資については、対独株式投資と同様に年を通して売り先行となったものの、債券投資については、欧州通貨混乱等で一時的に債券を処分したが、年前半の日仏金利差を狙った投資や年後半の債券価格上昇狙いの投資から、買越しとなり、全体としては、3,462億円の買越しとなった。

平成5年の株式相場は、利下げ期待からの上昇と経済が弱まるとの見通しからの軟化を繰り返した。債券相場はインフレ低下による利下げ期待から価格は上昇気味に展開した。本邦投資家は株式・債券ともに買越しとなり、全体として1兆2,047億円と大幅な買越しとなった。

平成6年の株式相場は、年初は金融緩和により活発な展開となったが、その後は金利が上昇したこと、大統領選挙を控えてやや模様眺めとなって軟化した。債券相場も米市場での金利上昇を受けて軟化した。本邦投資家は、株式については値頃感から買われたものの、債券については、価格低下とフラン安に伴う損切りなどから売り先行となり、全体として、9,362億円の売越しとなった。

平成7年の株式市場は、年初からフラン安の影響で下落し、その後、3月から5月にかけて自律反発と金利低下から回復したものの、不安定な政局や付加価値税率の上昇、欧州通貨統合問題等で再び下落し、10月には年初来最安値を更新した。その後、金利低下期待から金融株を中心に反発した。

債券市場は、年前半は対マルクでのフラン下落、5月の大統領選の結果で予想に反し、与党の得票率が野党連合を大きく下回るといったマイナス材料はあったものの、米・独債券市場の堅調さを受けて上昇した。

本邦投資家は、年を通じて売り越し基調となり、通年で4,534億円の売り越しとなった。

平成8年の株式市場は、ドイツ市場と同様に企業業績回復期待から上昇した後、7月に米国市場の下落と共に反落したが、その後、8月後半から金利低下や欧州通貨統合の実施可能性の高まりから堅調に推移した。

債券相場は、欧州通貨統合が実現するとの見通しが強まったことから堅調に推移した。

本邦投資家は、年を通じて売り越し基調となり、通年で3,364億円の売り越しとなった。

平成9年の株式市場は、フラン安の進行や米国市場の堅調さを受けて上伸歩調をたどったが、10月下旬に暴落し、年末には回復した。

債券相場は、3月下旬から4月は軟調に推移したが、その後は堅調に推移していった。

本邦投資家は、月ごとに買い越しと売り越しを繰り返す展開となり、結局1千億円の買い越しとなった。

平成10年の株式市場は、米独市場の好調などから堅調に推移した後、ロシア市場の混乱以降は軟調に推移していったが、年末には回復していった。

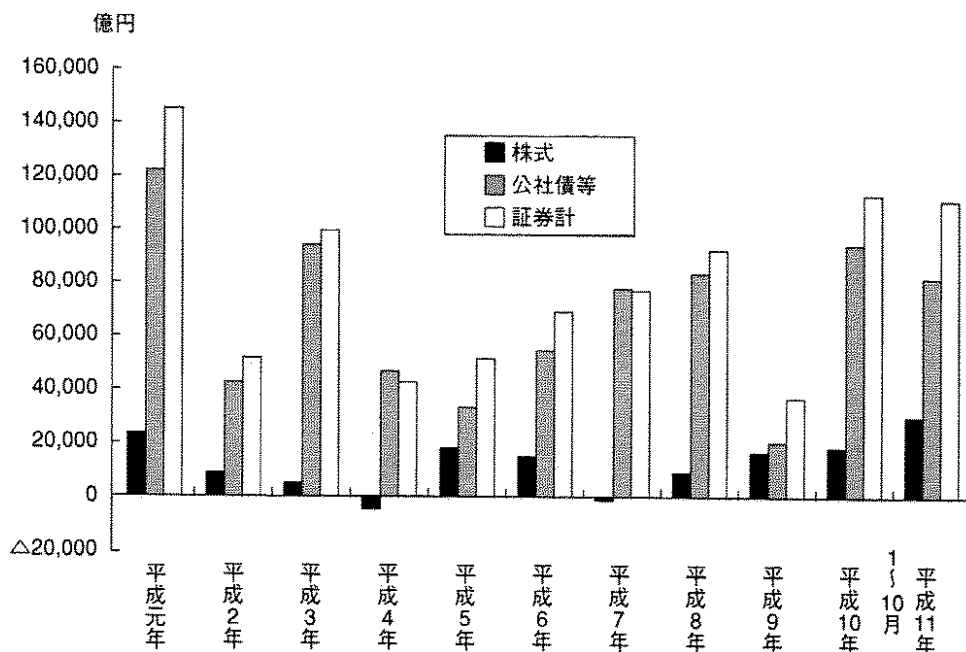
債券相場は株式市場の下落により堅調に推移した。

本邦投資家は、1兆7千億円の買い越しとなった。

平成11年上期は、株式市場はドイツ市場同様3月以降堅調に推移し、債券相場は軟調に推移していった。

本邦投資家は、1兆2千億円の買い越しとなった。

第2図 対外証券投資（ネットベース）



第2表 対外証券投資一種類別

(単位 億円)

区分 年	株 式			公社債等（短期証券を除く）			ネット計
	取 得	処 分	ネット	取 得	処 分	ネット	
昭和58年	5,192	3,640	1,553	56,511	28,434	28,077	29,630
59	3,670	3,553	117	131,569	68,993	62,577	62,693
60	13,643	11,181	2,462	729,383	596,005	133,379	135,840
61	41,691	27,599	14,091	2,777,066	2,585,622	191,444	205,536
62	109,448	83,167	26,281	1,981,060	1,867,121	113,939	140,220
63	103,932	100,245	3,688	1,857,025	1,741,230	115,795	119,483
平成元	126,174	102,923	23,251	2,188,853	2,066,545	122,308	145,559
2	111,844	102,956	8,887	2,008,904	1,966,179	42,726	51,613
3	67,910	62,844	5,066	1,710,616	1,616,039	94,577	99,643
4	44,243	48,377	△4,134	1,360,118	1,312,889	47,229	43,095
5	66,309	48,146	18,163	1,522,290	1,488,623	33,667	51,829
6	65,166	50,183	14,983	1,035,489	980,987	54,502	69,485
7	49,156	49,443	△288	1,212,432	1,134,292	78,140	77,853
8	87,097	77,804	9,293	1,499,695	1,416,216	83,479	92,771
9	136,194	119,774	16,421	1,774,491	1,754,211	20,280	36,700
10	162,507	144,072	18,435	1,611,979	1,517,334	94,645	113,080
11.1 - 10	161,619	131,810	29,809	789,045	707,345	81,701	111,510