

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。

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）

i 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い越しが続いた。しかし、59年には、わが国株価の天井感から一転して売り越しに転じ、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、大幅な売り越しとなった。

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い越しに転じ、2,503億円の買い越しとなった。

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、1,535億円の売り越しとなった。

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、大幅な売り越しとなった。

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年まで売り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い越しとなった。この買い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、買い越し額は1兆1,445億円となり買い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、日経平均は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2兆1,426億円の買い越しとなった。

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4兆8,656億円の買い越しとなった。

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した割安感から、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年は、主要銀行への公的資金注入の決定や金融緩和等を背景に堅調に推移し、日経平均株価は年初の13,000円台前半から年末には18,000円台後半へと上昇した。

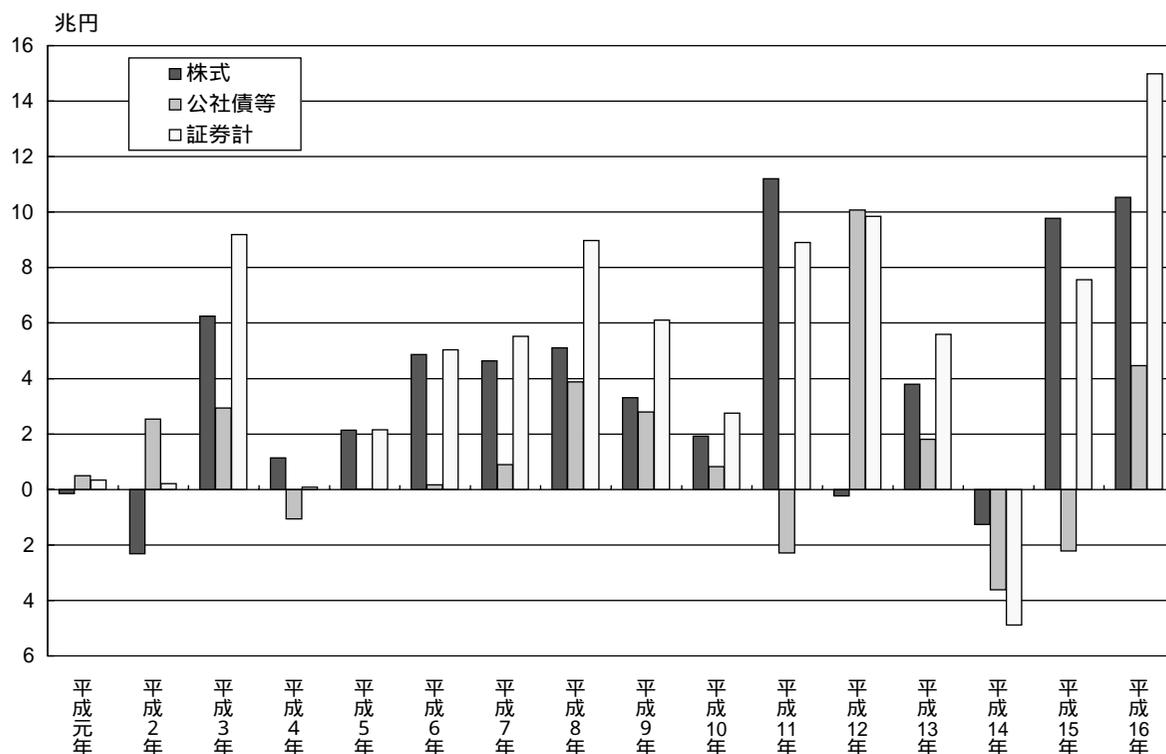
外国人投資家は、我が国の景気回復に対する期待や、円高期待から2月以降連続買い越し、11兆2千億円の買い越しとなった。

平成12年は、2月～3月にかけて日経平均株価が20,000円台を回復したが、日経平均銘柄の大幅入れ換えという特殊要因もあり、またNASDAQをはじめとする海外株式市場の調整の影響を受けて、4月以降概ね軟調に推移した。外国人投資家は、4月以降売り越し基調となり、2,339億円の売り越しと暦年通年では1990年以来的売り越しとなった。

平成13年は、前半は我が国経済への回復期待や、新年度入り後の株価の回復を要因に大きく買い越された。年後半は、米国テロ事件の影響等もあり、買い越し幅が縮小したものの、株価の下落に円安要因も加わり、割安感等から優良株を中心に買い越された。外国人投資家は、3兆7,955億円の買い越しとなった。

平成14年は、前半、景気回復への期待が広がり、ハイテク・輸出関連株等が買われた。また、海外年金による日本株への投資ウエイトの増加も見られた。

第1図 対内証券投資（ネットベース）



第1表 対内証券投資(決済ベース) 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60年	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	620,385	508,397	111,988	472,872	495,751	22,879	89,109
12	835,593	837,932	2,339	571,013	470,246	100,768	98,429
13	779,015	741,061	37,955	522,905	504,878	18,026	55,981
14	644,372	657,039	12,666	582,775	618,928	36,153	48,819
15	790,641	692,870	97,772	619,163	641,269	22,105	75,666
16	1,161,630	1,056,357	105,272	727,773	683,161	44,612	149,885

後半は、米国会計疑惑や景気先行き不安等から世界的に株価が下落し、足元の不安定さから、投資信託及び年金による益出しやリスク回避の一環で換金売りが見られたほか、本邦株価下落を背景とした日本株の保有比率引き下げの動きがみられた。もっとも米国株が持ち直す局面では、日本株買戻しの動きも見られた。

平成15年初は、邦銀の資本増強の公表等を受け、ヘッジファンド等による銀行株の買い戻しが見られたほか、年金・投信等のリアル・マネーによる、新年入り後の日本株への新規資金配分からの買いがみられた。

その後、世界的株価の回復期待、イラク戦争終結、りそな銀行への公的資金注入等を背景に割安感のみられた日本株に外国人投資家の資金が流入し、ハイテク株や銀行株を中心に買い越され、年間の買い越し額は9兆7,772億円となり、1981年以降では、IT景気で相場が上昇した1999年に次ぐ買い越し額となった。

平成16年前半は、GDP(2003年10月12日)の上昇などをを受け日本経済回復期待で外国人の買いが膨らみ、3月の買い越し額は既往最高となった。米国金利上昇懸念などを材料に5月は売り越しに転じたものの、その後は再び買い越しとなった。年後半は弱い経済指標などから景気回復期待が薄れ、相場も弱含んだが、円高の進行や、不良債権処理が一段落した銀行や好業績企業を買う動き、好調な海外市場に対する日本株の出遅れ感などから外国人投資家の買い越し基調が続き、高水準の買い越しとなった。(16年、10兆5,272億円の買い越し)

ii 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グラール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い越しが続いた。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り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り越し基調となり、旧外為法施行以来最大の2兆8,053億円の売り越しとなった。

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4,914億円の買い越しとなった。

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い越し額は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、大幅な買い越しとなり、買い越し額は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い越しとなった対内債券投資は、平成4年には一転1兆632億円の売り越しとなった。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い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1,693億円の買い越しとなった。

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込み、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年は、前半、日銀の一層の金融緩和などから堅調に推移したが、4月の有価証券取引税の廃止に伴い、外国人投資家が、それまで同税を回避するため海外拠点において帳簿上保有されていた日本国債を東京へ移管（統計上は非居住者の国債売却）したこと等により、4月～6月にかけて4兆円をこえる処分超となった。後半は、9月以降日銀がゼロ金利政策を継続していることや、為替が円高で推移していること等を背景に外国人投資家が円資産の運用枠拡大の姿勢を強め、取得超で推移した。

平成12年は、債券投資インデックスにおける日本国債のウエイト上昇を受けて、欧米投資家が保有するポートフォリオに占める円債のアンダーウェイトを調整するための買いを行ったことや、裁定取引による利鞘の確保を狙った日本国債の取得が多く、10兆768億円で既往最大の買い越し幅となった。

平成13年は、年初は前年に引き続き、債券投資インデックスに比しアンダーウェイトな日本国債を買い増す動きが見られたが、金利妙味が少ない中で3～5月は景気回復期待を受けた株式への資金シフト等により売られ、9月以降は米国テロ事件を受けた流動性確保の動き等から売り越され、1兆8,026億円の買い越しに留まった。

平成14年は、前半、先物に対する現物売りのポジションをとる裁定取引が見られたほか、本邦景気回復の不透明感や円安進行に伴い、円資産圧縮の動きから売り越された。

後半は、主に先物売り・現物買いの裁定ポジションやアセットスワップによるポジション造成に伴う国債の買い入れや、国債価格の上昇等を背景にリアルマネーによるアンダーウェイトの修正が続き、買い越された。

平成15年も引続き、ヘッジファンドや外国銀行を中心に国債と国債先物とを組み合わせた取引や国債と金利スワップと組み合わせたアセット・スワップ取引等の裁定取引による国債売買を中心に売り越した。

金利が上昇した8月以降は、金利水準の回復から欧米のリアルマネーによる、アンダーウェイトにしていた円ポジション比率の修正に伴う国債の取得が広い年限で見られ、10月以降は、決算や年末に向けたポジション解消の動きから、国債を買い戻す動きが見られたものの、年間の売り越し額は前年

に引き続き高水準となった。

平成16年は、年初はヘッジファンドや外国銀行等が前年の裁定ポジション解消のため現物買いを行い、その後も裁定ポジションの造成や解消を行った。6月に金利上昇を織り込んで債券先物が割安となった局面で先物買い・現物売りの大きなポジションを造成したが、弱めの経済指標などで金利低下がみられた8・9月にはその裁定ポジションを解消する現物買い・先物売りを行った。また、年後半はリアルマネーによるアンダーウェイト修正に伴う国債の取得も見られ、高水準の買い越しとなった。（16年、4兆4,612億円の買い越し）

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

i 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、3,688億円の買い越しとなった。

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、2兆3,251億円の買い越しとなった。

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い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、買い越し額は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、4,134億円の売り越しとなった。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、前年の売り越しから1兆8,163億円の買い越しに転じた。

平成6年は、2月以降米金利の上昇から相場は軟化したことが、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、1兆4,983億円の買い越しとなった。

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い越し基調となったものの、結局、288億円の売り越しとなった。

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、グリーンス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り越しとなったが、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い越し基調となり、通年では9,293億円の買い越しとなった。

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ヶ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年は、米国市場が好調な企業業績を背景に年間を通じて堅調に推移したことを受け、本邦投資家は、1月に売り越したものの2月以降は買い越しに転じ、年間で3兆7千億円の買い越しとなった。

国別に見ると、アメリカ向けは1兆4,600億円の買い越し、イギリスは3,700億円の買い越し、ドイツは1,500億円の買い越し、フランスは2,500億円の買い越し、アジア5カ国（香港、韓国、タイ、マレーシア、シンガポール）は2,200億円の買い越しとなった。

平成12年は、米国株式市場が総じて不安定であったことから、機関投資家の買い越し幅が減少し、買い越し額は2兆2,030億円となった。国別に見ると米国1兆1,339億円、英国3,448億円、ケイマン諸島1,407億円、香港1,329億円等となっている。

平成13年は、1～3月に米国株価の低迷を受けて売り越した。その後はテロ事件の影響を受けた9月を除き買い越し基調が続いたものの、買い越し額は1兆5,002億円に留まった。国別に見ると、米国1兆4,997億円、ケイマン諸島2,507億円、英国1,318億円、ルクセンブルク966億円等となっている。

平成14年は、米国株の回復、及び円安を背景に、年度末の利益確定等で売り越す場面も見られたが、その後、景気先行き不透明感等から米国株価は不調に転じたが、年金関係の新

規資金流入、米国景気の底入れを見込んでの資金シフト、ポートフォリオの時価調整に伴う買い等が見られ、買い越された。

平成15年前半は、イラク情勢の緊迫化等を背景に欧米株価が軟調に推移する中、公的年金による新規資金配分を通じたりバランス買いがみられ、買い越した。しかし4月以降は、世界的株価回復から株価が堅調に推移し、公的年金による取得が減少し、一方、企業年金においては、厚生年金基金の代行返上に向けた現金化の動きや外株比率引き下げによる動き等から売り越しが続いた。

しかし、代行返上の動きが落ち着いた9月以降は、企業年金の資金を中心に買い越している。

平成16年は、年初は信託などでリバランスやキャッシュ化の売りがみられたものの、4月には信託の年金資金での新年度入りの大きな買いなどがあり、その後も信託での年金の継続的な追加資金配分や、投信での海外REITや会社型投信で運用するファンドや高利回り株式で運用するファンドなどにリテール資金が集まったことから、買い越し基調となった。(16年、3兆1,949億円の買い越し)

ii 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、買い越し額は11兆

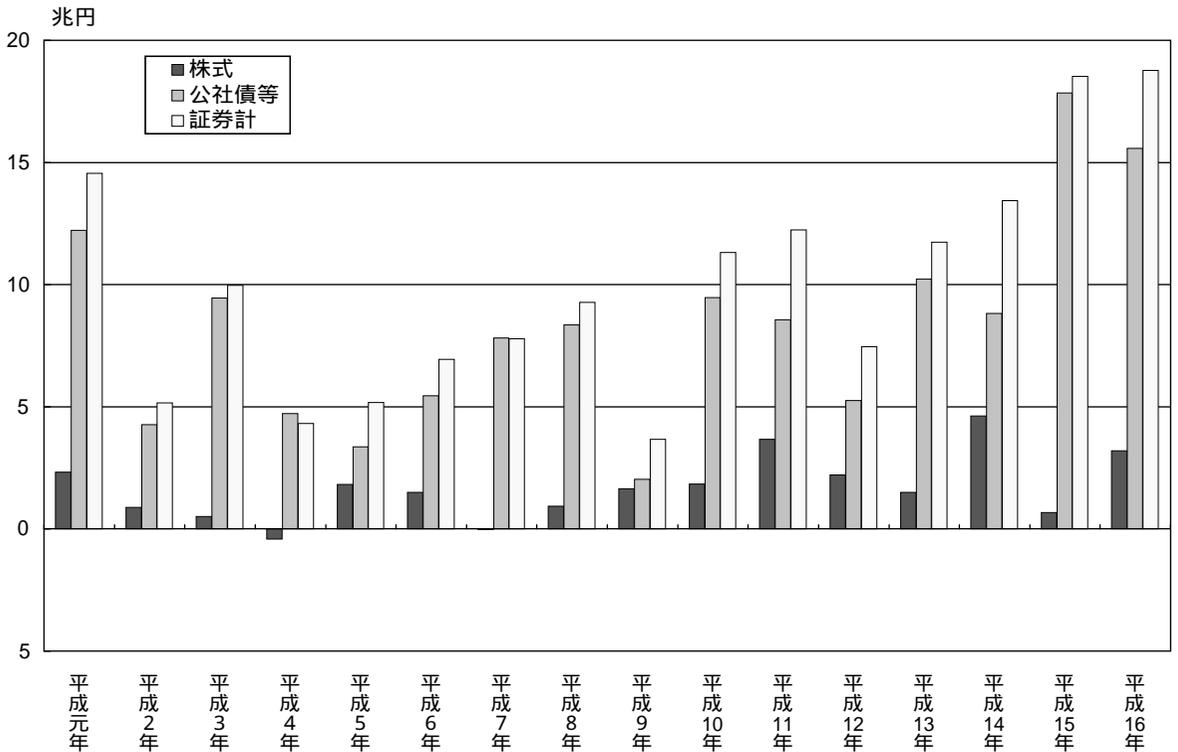
5,795億円と再び拡大した。

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で、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流も活発であったため、12兆2,308億円の買い越しとなった。

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利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ィ関連の起債が減少したため、ユーロ債の変流が大幅に縮小したこと等により、買い越し額は前年に比べ大幅に減少し、4兆2,726億円の買い越しとなった。

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(決済ベース) 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60年	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	198,290	161,618	36,672	903,361	817,720	85,642	122,314
12	222,435	200,405	22,030	929,894	877,308	52,586	74,616
13	176,934	161,932	15,002	1,401,566	1,299,190	102,375	117,377
14	197,698	151,416	46,282	1,281,587	1,193,432	88,155	134,437
15	140,387	133,601	6,786	1,397,435	1,218,922	178,513	185,299
16	161,045	129,096	31,949	1,406,273	1,250,458	155,815	187,763

平成4年の対外債券投資は、4兆7,229億円の買い越しとなり、買い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い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3兆3,667億円の買い越しに止まった。

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、5兆4,502億円の買い越しとなった。

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月を除いて買い越しとなり、通年では7兆8,140億円の買い越しとなった。

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い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、8兆3,479億円の買い越しとなった。

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年は、米経済の好調さを示す指標の発表やインフレ懸念等により、米国債等の金利が年間を通じて上昇した。そのため米国向けは売り越しとなった。一方、欧州とケイマン向けは買い越しとなり、全体で8兆6千億円の買い越しとなった。

国別に見ると、アメリカ向けは400億円の売り越し、イギリスは3,400億円の買い越し、ドイツは2兆1,000億円の買い越し、フランスは1兆4,200億円の買い越し、アジア5カ国は700億円の売り越しとなった。

平成12年は、年初に欧米市場における金利上昇懸念を背景に売り越しとなったが、3月以降は利下げ期待等から銀行を中心に買い越し基調となり、5兆2,586億円の買い越しとなった。

国別に見ると、ケイマン諸島2兆173億円、ドイツ1兆3,092億円、米国1兆2,401億円、イタリア9,082億円等となっている。

平成13年は、生保が日本国債との利回り格差に着目し、米債等を積極的に取得した他、銀行が米国金利の引き下げを受け、売買を活発化させたこと等を背景に10兆2,375億円の買い越しとなった。国別に見ると、米国4兆3,953億円、ケイマン諸島2兆1,770億円、フランス1兆3,636億円、国際機関1兆1,972億円等となっている。

平成14年は、景気回復に伴う米国金利等の上昇を背景に外債残高の圧縮や利益確定取引により売り越された。

その後、欧米長期金利の低下を受け、銀行等による欧米国債等のポジション修復等で積極的な買いが見られた。また、金利収益に着目した機関投資家等による高格付け債券への投資も幅広く見られた。

なお9月是一部で利益確定取引が見られた。

平成15年は3月下旬のイラク戦争開戦前までは、地政学的リスクによる安全資産への逃避や弱めの経済指標等を受け、欧米長期金利が低下していくなかで、銀行等を中心に欧米国債の取得が見られた。4月以降は、生保による新年度計画に基づく取得、米国FOMC声明によるディスインフレ懸念から欧米長期金利が再び低下したなか、銀行等を中心に買いが見られ、大幅に買い越した。

6月中旬以降の金利上昇局面では、銀行等による金利上昇リスクからポジションを処分する動きがみられ売り越していたが、9月以降欧米金利が狭い範囲で推移する中、生保の下期計画に基づく取得や、個人等による豪ドル等の高格付け・高金利通貨建債の取得を中心に買い越し、年間を通すと高水準な買い越しとなった。

平成16年は、国内金利が依然低位にあることから資金が外債投資に向かう傾向が続いており、年初は米金利低下傾向の中、生保やリテール向けでの買い、米金利上昇局面の4月からは生保の押し目買いや新規資金での信託の買いが見られ

た。7月以降の米国経済減速感に基づく米金利低下局面では、銀行が米国債券を買う動きの一方で、米国との金利差が縮小しかつ比較的安定的な欧州債を選好する動きも見られ、10月

以降、生保などでヘッジコストの上昇した米国債券を抑え、欧州債を買う傾向も見られた。(16年、15兆5,822億円の買い越し)