

# 対 外 間 接 投 資

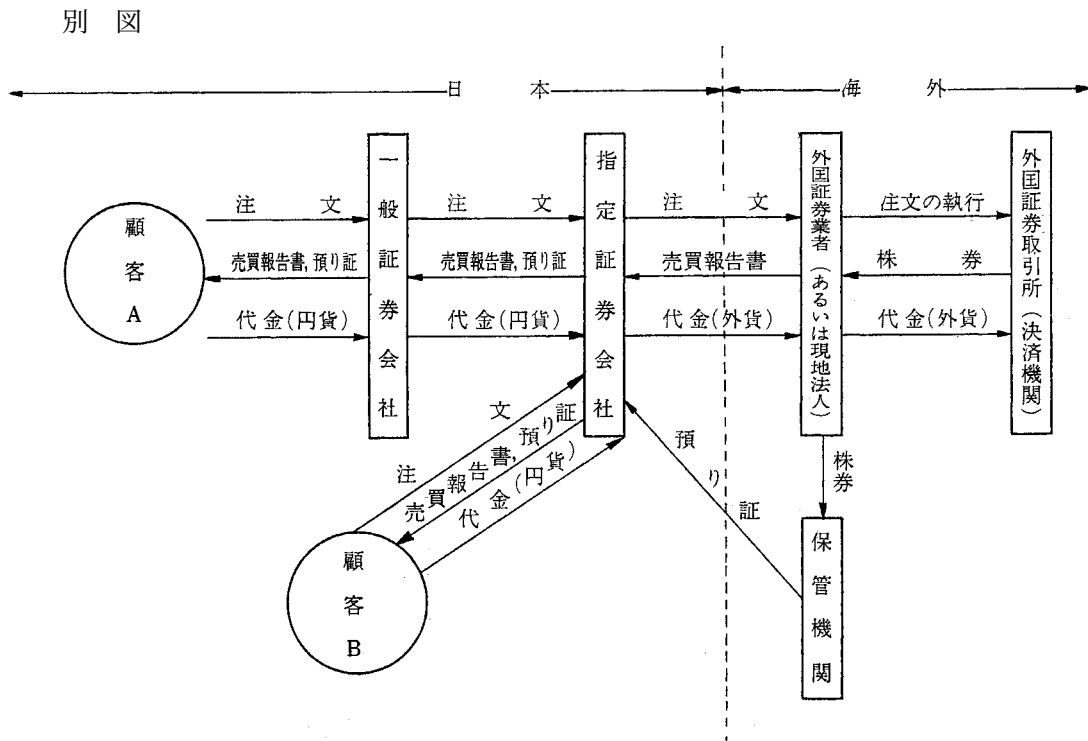
## 1. 対外間接投資の形態

「対外間接投資」は、利子、配当又はキャピタルゲイン等の収益を目的とする資産運用として、居住者が外貨証券を取得するものであり、企業経営への参加を目的とする「対外直接投資」とは区分される。

一般投資家の場合、外貨証券の取得は、本邦証券会社を通じて外国の証券市場で行われ、取得した外貨証券は海外の保管機関に預け、本邦投資家に対しては証券会社から自社名義の預り証が交付されるという方式が一般的である（別図）。

一般投資家による外貨証券の取得は、昭和 46 年 7 月 1 日から自由化された。当時の「外国為替及び外国貿易管理法」（以下「外為法」という。）においては、居住者による外貨証券の取得は、直接投資、間接投資の如何を問わず、既発行証券の取得については外為法第 32 条、新規発行証券の応募については外為法第 35 条及び外国為替管理令第 14 条の大蔵大臣の許可を受けなければならなかつた。しかし、実際の運用としては、一般投資家の場合、その代理人である証券会社に対して外貨証券の許可が包括的に与えられ、一般投資家自体は、許可申請手続をなさずに外貨証券の取得が行えるような仕組みとなっていた。

その後、昭和 55 年 12 月 1 日から施行された改正外為法においては、こうした大蔵大臣の許可制は大蔵大臣に対する事前届出制に改められた。すなわち、居住者による非居住者からの外貨証券の取得（対外直接投資に該当する場合を除く。）は、平時には、大蔵大臣に対する事前届出（審査なし）を行うだけで足り、特に指定証券会社から証券を取得する場合又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、届出は不要とされている（外為法第 22 条第 1 項第 2 号）。従つて、一般投資家が指定証券会社を通ずる場合には、届出をなさずに外貨証券の取得を行うことができることとされている。



(注 1) 指定証券会社とは、証券取引法第 2 条第 9 項に規定する証券会社及び外国証券業者に関する法律第 2 条第 2 号に規定する外国証券会社で大蔵大臣の指軍を受けたものをいい（外為法第 22 条第 1 項）、56 年 11 月末現在で 26 社ある。

(注 2) 一般投資家との間で証券会社とその取引を実行できる外国株式及び債券の範囲は、投資家保護の見地から証券業協会の自主規制により原則として協会の指定する外国の証券取引所及び店頭市場で取引されるものに限定

されている（一般投資家による外貨証券の取得が自由化された昭和46年当時は8主要証券取引所に上場されている株式及び債券に限定されていたが、その後漸次市場は拡大され、昭和56年11月末現在24市場となつている。）。

保険会社、外国為替銀行等の一定の機関投資家による外貨証券の取得については、昭和45年4月16日から証券投資信託委託会社に対し残高1億米ドルを限度として株式及び債券の取得を自由化したのを手始めとして、漸次自由化が図られた。改正前の外為法においては、一定の機関投資家による外貨証券の取得も大蔵大臣の許可制とされていたが、実際の運用では、既発行のすべての株式及び債券の取得並びに新規発行、既発行の別なくすべての投資信託受益証券の取得に対して包括的な許可が与えられる仕組みとなつていた。改正後の外為法においては、保険会社、外国為替銀行及び証券投資信託委託会社のうち、外国為替の管理に関する省令第15条に基づき大蔵大臣の指定を受けたものは、原則として外貨証券の取得（対外直接投資に該当する場合を除く。）につき届出を要しないこととされている。

（注）保険会社、外国為替銀行等の一定の機関投資家による外貨証券の取得は、証券会社を通ずるもののほか、直接外国証券業者との取引によるものも認められている（外国証券業者に関する法律第3条但書、同施行令第2条）。

## 2. 対外間接投資自由化の推移

- ① 昭和45年4月16日より、それまで、居住者が外国の株式等を購入することを、全面的に禁止してきたが、国際収支の状況及びわが国証券市場の国際化の趨勢にかんがみ、部分自由化の方向に踏み切ることとし、証券投資信託委託会社に対して残高1億米ドル相当額を限度として、主要外国証券取引所（ニューヨーク・ロンドン、パリ、フランクフルト、アムステルダム、シドニー、チューリッヒ及びトロントの8証券取引所）に上場されている株式及び債券の取得を自由化した。
- ② 昭和46年1月18日より、生命保険会社及び損害保険会社に対しても、証券投資信託委託会社と同様に、残高1億米ドル相当額を限度として、主要外国証券取引所に上場されている株式及び債券の取得を自由化した。
- ③ 昭和46年7月1日より、対外間接投資の自由化の促進及び民間における外貨資産の保有増大に資するため、証券投資信託委託会社、生命保険会社及び損害保険会社に対する外貨証券購入の限度額を撤廃するとともに、一般投資家についても、OECD加盟国の証券取引所（ただし、前記①の8主要証券取引所に限定）に上場されている株式及び債券の取得を金額の限度なしに自由化した。（外為法上は、証券会社に対して包括許可を与えた）ただし、外国投資信託証券の取得は除外された。
- ④ 昭和46年11月1日より、証券会社に対して外国証券取引所に上場されている株式及び債券を自己の計算に基づき取得することを自由化した。  
一般投資家の取得できる証券取引所の範囲について、アメリカ、ルクセンブルグ両取引所を追加した。
- ⑤ 昭和47年2月28日より、信託銀行に対して、外国証券取引所に上場されている株式及び債券の取得を自由化した。
- ⑥ 昭和47年3月30日より、特別の銀行に対して、外国証券取引所に上場されている株式及び債券の取得を自由化した。
- ⑦ 昭和47年5月22日より、居住者の対外証券投資の拡大及びわが国資本市場の国際化に伴う所要の体制整備を図ることとして、一定の機関投資家に対しては、外国証券取引所に上場・非上場の有無にかかわらず、すべての既発行外貨証券の取得を自由化した。  
一般投資家については、従来の10取引所にミラノ、ブラッセル両取引所を追加し、主要外国証券取引所に上場が予定されている株式及び債券ならびに主要外国証券取引所にその発行証券を上場している発行者が発行した債券で、いずれも気配相場のあるものの取得を自由化した。
- ⑧ 昭和47年11月17日より、一般投資家に対して新規発行、既発行、上場、非上場の別なく外国投資信託証券（オープン・エンド型の投資信託証券をいい、クローズド・エンド型の投資信託証券については、外国株式等と同様の取扱いとなる）の取得を自由化した。
- ⑨ 昭和48年12月18日より、外国証券6銘柄（ダウ・ケミカル、ファースト・ナショナル・シティー・コープ、ゼネラルテレフォン・アンド・エレクトロニクス、ファースト・シカゴ・コープ、IU・インターナショナル、パリバ）が東京証券取引所に上場され、外国証券の東京証券取引所における売買が実現した。

同時に、一般投資家について、従来の12取引所にウェリントン、マドリード及びモントリオールの3取引所が追加され、15証券取引所に拡大された。

- ⑩ 昭和52年4月1日より、一般投資家に対し自由化を留保していた一部非上場の株式及び債券の取得を自由化した。
- ⑪ 昭和52年6月1日より、一般投資家の取得について、従来の15取引所に香港、遠東、クアラルンプール、シンガポール、マニラ、マカチ及びパシフィックの7取引所及び店頭市場として、米国店頭市場（NASDAQ）を加え合計23市場となった。
- ⑫ 昭和52年8月1日より香港の金銀（カンナム）証券取引所が追加され合計24市場となった。
- ⑬ 昭和55年12月1日より改正外為法が施行され、居住者による外貨証券の取得については、従来の大蔵大臣の許可制から大蔵大臣に対する事前届出制に改められた。

### 3. 対外間接投資の実績

ポートフォリオ・インベストメントとして取得する外国証券に対する自由化開始以後、55年11月末までの外国証券の取得額は、710億9,600万ドル、売却額を差し引いた投資残高では、201億800万ドルとなつている。

投資残高の推移をみると、昭和45年度までわずか3,600万ドルであつたものが、46年度末では3億5,400万ドルと一挙10倍となり、その後も47年度末17億7,700万ドル、48年度末30億3,800万ドルと急激な増加傾向を示してきたが、その後、金融引締め措置や対外間接投資抑制措置の影響もあり、49年度末28億5,100万ドルと45年以来はじめて残高の減少を記録した。更に50年度においても、29億5,400万ドルと伸び悩み、51年度末には、それまでの最高であつた48年度末の水準（30億3,800万ドル）を若干上回る30億7,000万ドルを記録したが、その伸びは部分自由化に踏み切つた昭和45年以降の数年に比べると大幅に低下している。しかし、52年度以降は、債券の大幅な取得を主因として52年度末58億4,900万ドル、53年度末132億4,900万ドル、54年度末171億8,900万ドル、55年度11月末201億800万ドルと急激な増加傾向を示した。

昭和55年11月末までの取得額710億9,600万ドルの内訳をみると証券の種類別には（第1表）、債券が642億8,400万ドルで大部分を占め（90.4%）、株式は56億2,400万ドル（7.9%）、投資信託証券は11億8,900万ドル（1.7%）を占めるにすぎない。

これを年度別にみると、昭和46～48年度においては証券投資の中心は公社債の取得であつたが、49～51年度は株式取得中心になつた。しかし、52年度以降は、公社債取得中心に再度変化した。

取引経路別（第2表）の昭和55年11月末現在の投資残高の内訳をみると、証券会社経由の投資残高は93億7,500万ドルで最も多く全体の46.6%を占めている。これは、一般投資家による外貨証券の取引のほとんどが証券会社を経由するほか、保険会社等の機関投資家においても証券会社を経由する取引を行つているケースが多いことによるものである。証券会社経由以外では、為替銀行が62億7,500万ドルで全体の31.2%を占め、次いで保険会社15億3,900万ドル（7.7%）、信託銀行13億3,800万ドル（6.7%）、その他（事業法人等）9億6,800万ドル（4.8%）、投信会社6億1,200万ドル（3.0%）となつている。これらはいずれも証券会社を経由しない外国証券業者等との直接取引によるものである。

市場別（第3表）に昭和55年11月末までの外国証券の取得状況をみると、総取得額の15.4%はわが国の国内における円建外債等の新規募集に係る取引である。外国市場では、ニューヨーク市場が435億7,400万ドルで全体の61.3%を占め、外国市場だけでみれば72.5%を占めている。次いでロンドン市場が63億9,600万ドル（9.0%）、トロント市場が51億7,900万ドル（7.3%）と続いている。

次に、改正外為法施行後における対外間接投資の動向（55.12～56.10）をみると、取得総額は、85億2,300万ドルとなつている。

これを取得証券の種類別でみると、債券取得（投資信託証券を含む。）が、76億6,900万ドルで全体の90%であるのに対し、株式取得は8億5,500万ドルで10%を占めるにすぎない。取引経路別では、証券会社経由が55億4,400万ドルで全

体の65%を占め、次いで為替銀行が9億5,400万ドル（11.2%）、投信会社が8億9,400万ドル（10.5%）と続いている。市場別では、ニューヨーク市場が32億3,200万ドルで全体の37.9%を占め、以下ルクセンブルグ市場

(19.9%)、ロンドン市場(18.2%)の順になっている。

昭和56年10月末における投資残高(55.12～56.10のネット累計額)をみると、証券会社経由の投資残高が30億300万ドルで全体の62.2%を占め、次いで為替銀行が6億5,200万ドル(13.5%)、保険会社が5億8,700万ドル(12.2%)と続いている。

(注)第1表から第3表の計数のうち、昭和45～55年度(4～11)については、政府短期証券、円建外債等国内募集分を含み、昭和55年12月～昭和56年10月についてはこれらを含まない。

第1表 証券種類別取得額

(単位 百万ドル, %)

| 区 分         | 株 式   | 構成比  | 債 券    | 構成比  | 投 信   | 構成比  | 合 計    | 構成比   |
|-------------|-------|------|--------|------|-------|------|--------|-------|
| 昭和45年度      | 30    | 62.5 | 18     | 37.5 | -     | -    | 48     | 100.0 |
| 46          | 136   | 30.4 | 311    | 69.6 | -     | -    | 447    | 100.0 |
| 47          | 681   | 34.7 | 1,260  | 64.2 | 23    | 1.2  | 1,964  | 100.0 |
| 48          | 977   | 39.4 | 1,194  | 48.1 | 310   | 12.5 | 2,481  | 100.0 |
| 49          | 245   | 45.6 | 196    | 36.5 | 97    | 18.1 | 537    | 100.0 |
| 50          | 537   | 58.7 | 202    | 22.1 | 176   | 19.2 | 915    | 100.0 |
| 51          | 373   | 47.2 | 318    | 40.2 | 99    | 12.5 | 791    | 100.0 |
| 52          | 195   | 5.3  | 3,456  | 93.5 | 47    | 1.3  | 3,698  | 100.0 |
| 53          | 585   | 3.9  | 14,383 | 95.7 | 59    | 0.4  | 15,027 | 100.0 |
| 54          | 1,226 | 6.4  | 17,850 | 92.7 | 174   | 0.9  | 19,249 | 100.0 |
| 55(4～11)    | 639   | 2.5  | 25,095 | 96.7 | 204   | 0.8  | 25,938 | 100.0 |
| 累計          | 5,624 | 7.9  | 64,284 | 90.4 | 1,189 | 1.7  | 71,096 | 100.0 |
| 58.12～56.10 | 855   | 10.0 | 7,669  | 90.0 |       |      | 8,523  | 100.0 |

(注)「債券」の55.12～56.10には「投信」を含む。

第2表 取引経路別証券投資

(単位百万ドル, %)

| 投 資 者                  | 証券会社<br>経 由 | 投信会社   | 保険会社   | 信託銀行  | 為替銀行   | そ の 他<br>(事業法人等) | 計       |
|------------------------|-------------|--------|--------|-------|--------|------------------|---------|
| (構成比)                  | (60.1)      | (11.8) | (3.4)  | (2.4) | (10.4) | (11.9)           | (100.0) |
| 取得額累計<br>(45.4～55.11)  | 42,757      | 8,409  | 2,401  | 1,713 | 7,372  | 8,444            | 71,096  |
| (構成比)                  | (46.6)      | (3.0)  | (7.7)  | (6.7) | (31.2) | (4.8)            | (100.0) |
| 残 高<br>(55.11末)        | 9,375       | 612    | 1,539  | 1,338 | 6,275  | 968              | 20,108  |
| (構成比)                  | (65.0)      | (10.5) | (7.7)  | (4.3) | (11.2) | (1.2)            | (100.0) |
| 取得額累計<br>(55.12～56.10) | 5,544       | 894    | 659    | 368   | 954    | 105              | 8,523   |
| (構成比)                  | (62.2)      | (6.9)  | (12.2) | (3.1) | (13.5) | (2.1)            | (100.0) |
| 残 高<br>(56.10末)        | 3,003       | 335    | 587    | 149   | 652    | 99               | 4,825   |

第3表 市場別外国証券取得額

(単位 百万ドル, %)

| 投 資 家                 | ニュー<br>ヨーク | ロンドン   | フランク<br>フルト | アムステ<br>ルダム | パ リ   | ルクセン<br>ブルグ | チュー<br>リッヒ | シドニー  | トロント  | その他<br>市 場 | その他    | 合 計     |
|-----------------------|------------|--------|-------------|-------------|-------|-------------|------------|-------|-------|------------|--------|---------|
| (構成比)                 | (61.3)     | (9.0)  | (2.1)       | (0.5)       | (0.2) | (3.3)       | (0.0)      | (0.3) | (7.3) | (0.6)      | (15.4) | (100.0) |
| 取得額累計<br>(45.4～55.11) | 43,574     | 6,396  | 1,465       | 342         | 149   | 2,324       | 15         | 231   | 5,179 | 435        | 10,986 | 71,096  |
| (構成比)                 | (37.9)     | (18.2) | (8.7)       | (1.6)       | (0.5) | (19.9)      | (0.5)      | (1.5) | (8.8) | (2.4)      |        | (100.0) |
| 取得額累計<br>(45.4～55.11) | 3,232      | 1,546  | 741         | 140         | 43    | 1,697       | 44         | 124   | 752   | 206        |        | 8,523   |

(注)「その他」は円建外債等国内募集分である。