

# 1990年中の対内外証券投資の動向

## ( 目 次 )

はじめに

対内外証券投資の動き

### 1. 流通市場

(1) 対外株式投資

(2) 対外債券投資

(3) 対内株式投資

はじめに

わが国の対外経常黒字はここ2～3年急速に縮小をみているが、90年中は358億ドル（前年比37%減）と、ピーク時（87年<870億ドル>）のほぼ4割、84年（350億ドル）以来6年ぶりの低水準にとどまった。こうした動きに合わせて、経常黒字を大幅に上回る流出を続けてきた長期資本収支の赤字も87年（△1,365億ドル、以下流出超の場合は△を付す）をピークに次第に縮小しており、90年中は△436億ドル（前年比51%減）と7年ぶりの低水準となった。この長期資本収支の赤字縮小の最大の要因は対内外証券投資の動き（注1）である。

90年中の対内外証券投資を振返ってみると（図表1）、流通市場経由（対内外の株式・債券投資）および発行市場経由（内外の外債発行）ともに変動の大きな年であった。

すなわち、まず第1に、流通市場を通ずる対内外証券投資（図表1のA+B）は、対外債券投資の大幅な取得（流出）超幅の縮小（国際収支ベース、89年△941億ドル→90年

(4) 対内債券投資

### 2. 発行市場

(1) 非居住者による円建て外債等の発行

(2) 居住者による外債発行

結びに代えて

△290億ドル、以下断らない限り国際収支ベース）を主因に、△315億ドルの流出超と過去5年間の平均流出超幅△1,000億ドル台の約3分の1の水準にとどまった。

第2に、発行市場では、対内証券投資に分類される居住者の外債発行（89年757億ドル→90年309億ドル）の減少が目立った。これは、主として市場の利便性等からユーロ市場を利用して行われている本邦企業のエクイティ・ファイナンス（新株発行を伴う資本調達）の困難化によるものであった。

こうした居住者、非居住者間の投資動向には、もとより内外の金利動向、為替相場の動きが大きなインパクトを与えている。これら金利・為替要因等市場条件の変化が90年中の内外資本移動に与えた影響としては、次の3点にまとめられよう。

第1は、わが国の長期金利の上昇に伴う内外金利差の縮小（国内での投資が相対的に有利化）が対外債券投資の減少に大きく影響した。すなわち、これを日米長期金利差との関連で見ると、金利差は89年央から目立って

（注1）一般には対内外証券投資は流通市場を経由した取引（既発債・株式の売買）のみを指すが、以下で説明する「国際収支」統計上の対内外証券投資は内外の証券発行市場での起債を含む概念。

(図表1)

## 国際収支状況と対内外証券投資の推移

(億ドル、△は赤字または流出超)

	経常収支	貿易収支	長期資本収支	対外証券投資			対内証券投資			対内外証券投資(流通市場経由)(A+B)	(参考)対外直接投資
				流通市場経由(A)		発行市場経由	流通市場経由(B)		発行市場経由		
				株式	債券	円建て外債等	株式	債券	外債		
1985年	492	560	△ 645	△ 10	△ 535	△ 53	△ 7	45	129	△ 506	△ 65
86	858	928	△ 1,315	△ 70	△ 930	△ 19	△ 158	△ 21	184	△ 1,179	△ 145
87	870	964	△ 1,365	△ 169	△ 729	20	△ 428	67	301	△ 1,259	△ 195
88	796	950	△ 1,309	△ 30	△ 858	19	68	△ 216	351	△ 1,036	△ 342
89	572	769	△ 892	△ 179	△ 941	△ 12	70	24	757	△ 1,026	△ 441
80～84(年平均)	113	232	△ 179	△ 2	△ 108	△ 28	35	44	40	△ 31	△ 43
85～89( )	718	834	△ 1,105	△ 92	△ 799	△ 9	△ 91	△ 20	344	△ 1,001	△ 238
90	358	635	△ 436	△ 63	△ 290	△ 45	△ 133	170	309	△ 315	△ 480
1～3月	123	144	△ 161	△ 49	△ 9	7	△ 117	62	82	△ 113	△ 139
4～6	79	136	△ 190	△ 22	△ 94	△ 10	8	50	7	△ 57	△ 128
7～9	74	171	△ 72	△ 5	△ 109	△ 24	△ 34	48	105	△ 100	△ 111
10～12	82	184	△ 13	13	△ 78	△ 18	10	10	115	△ 45	△ 103

(資料) 日本銀行「国際収支統計月報」

縮小の方向にあったが、金利差が2%を割るような状況となった90年初から春先にかけて対外債券投資は大きく減勢、さらに金利差が一段と縮小した9～10月には2か月連続して処分(流入)超を記録した。もっとも年末にかけては、金利差が幾分拡大したことに加え、米国金融緩和期待の濃化を受けた米債購入もあって、流出超に転化した。

この間、わが国の長期金利の上昇は海外からの円債投資増加要因としても働いており、対内債券投資は年前半を中心にかなりの取得(流入)超となった。

第2に為替相場については、内外金利差の動きほど明確に影響の方向性を見出すのは難しいが、株式投資とは相互に影響を及ぼし合いながら変動するなど比較的關係があるように見受けられる。例えば1～3月の円安局面では、本邦株価の下落と相まって、対内株式

投資の処分超幅が拡大し、9～10月の円高局面においては、対外株式投資がNY株価の下落もあって、処分超幅を大きくしたようにみられる。

また、債券投資との関係でみれば、投資家(円投ベース)は為替リスクの回避(為替予約によるヘッジ)や為替差益の享受といった観点から為替相場との対応を図っており、例えば、上記春先の円安局面ではドル高天井観の台頭や決算対策もあり米ドル債の処分による益出し、秋口の円急騰時には為替差損防止を狙った保有外貨債券の見切り処分の動きがみられた。

第3は、2度にわたる本邦株価の急落(90/2～3月、8～9月)によって「株価の先高を前提とした」エクイティ・ファイナンスが困難化し、海外における転換社債およびワラント債の発行が大幅減少した。

このように90年中の対内外証券投資は、対外黒字が大きく縮小する中で、国内金融の引締めりと株価の急落といった市場条件の変化を受けて、資金の流出を縮小する方向に動いたということができよう。

以下では90年中の動きを中心に最近の対内外証券投資の特徴点をやや詳しくみることとする。

## 対内外証券投資の動き

### 1. 流通市場

#### (1) 対外株式投資（図表2）

居住者による対外株式投資は、87/10月のいわゆる“ブラック・マンデー”以降しばらく手控えられていたが、89年には①米国株価の上昇、②欧州株投資の活発化、③本邦企業発行のワラントの国内還流増加（後述）等を背景に、既往ピークの取得（流出）超（△179億ドル）を記録した。しかし、90年中にはこれらの要因がいずれも減衰したこともあって次第に流出超幅を縮小し、90/10～12月には逆に処分（流入）超を記録、結局年間では△63億ドル（前年比65%減）の流出超にとどまった。

すなわち、90年前半については、前年からの地合いを受けて東西緊張緩和および両独統合への期待等から西ドイツ等欧州株の取得が目立ったものの、8月の湾岸紛争の勃発以降、

世界同時的な株価下落のなかで、世界経済の先行き不透明感の高まりから本邦の信託銀行、生命保険会社といった機関投資家の外国株処分が増加。とくに10月以降は、為替円高期待や米国景気の後退による企業業績の悪化懸念等を反映して米国株式の処分が目立った。

なお、対外株式投資のうち、89年中大幅な発行をみた居住者によるユーロドル・ワラント債のワラント部分の国内還流（注2）状況を見ると、正確な統計が存在しないため推測の域を出ないが、89年中は対外株式投資（ネット）の約半分を占めたと推定される。しかし、90年中は本邦株価の急落に伴い本邦企業のワラント債発行自体が低迷したこと、さらにワラントの流通価格（ワラント・バリュー）の低下もあって国内還流は大幅に減少したとみられる。

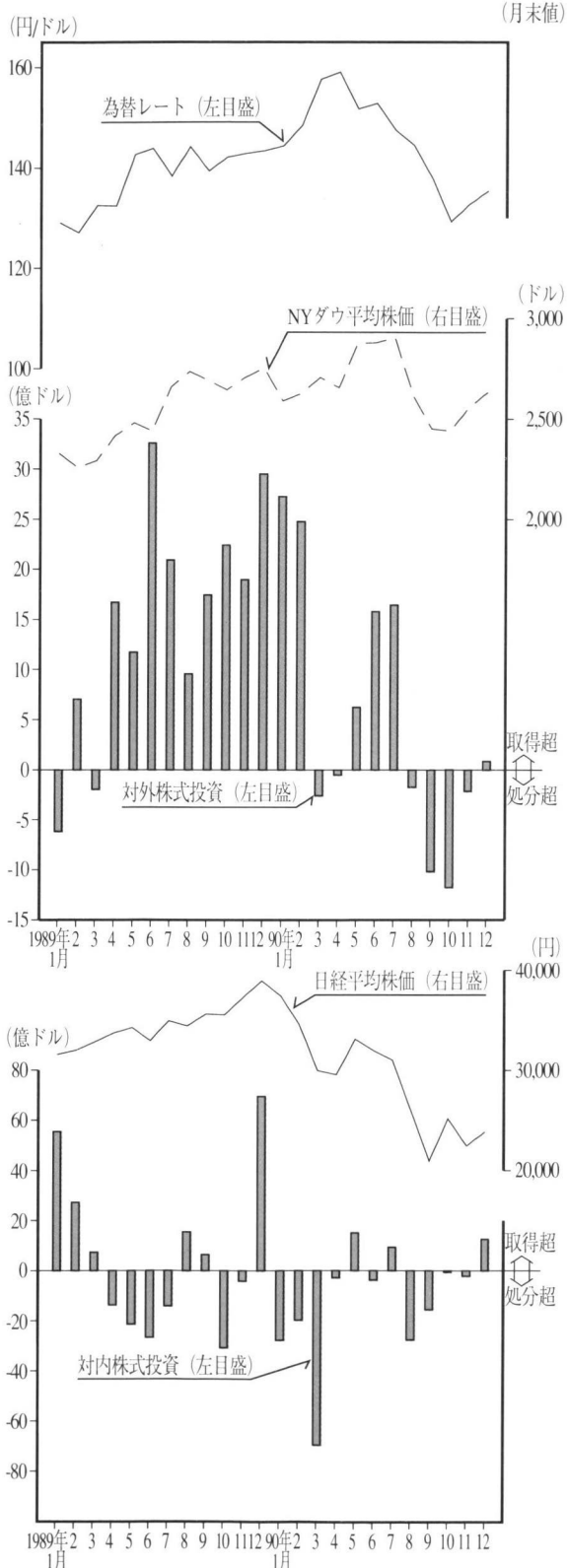
#### (2) 対外債券投資（図表3）

対外債券投資（中・長期債の買切り）は、89年中、米国金融緩和期待の強まりや為替円安の進行もあって年後半の増勢を中心に△941億ドルと既往ピークの取得（流出）超を記録したが、90年中の取得（流出）超は△290億ドルと前年の3分の1の低水準にとどまった。

対外債券投資については、投資主体により各々その動機が異なる。すなわち、まず原資として①国内円資産を振向けるか（為替リス

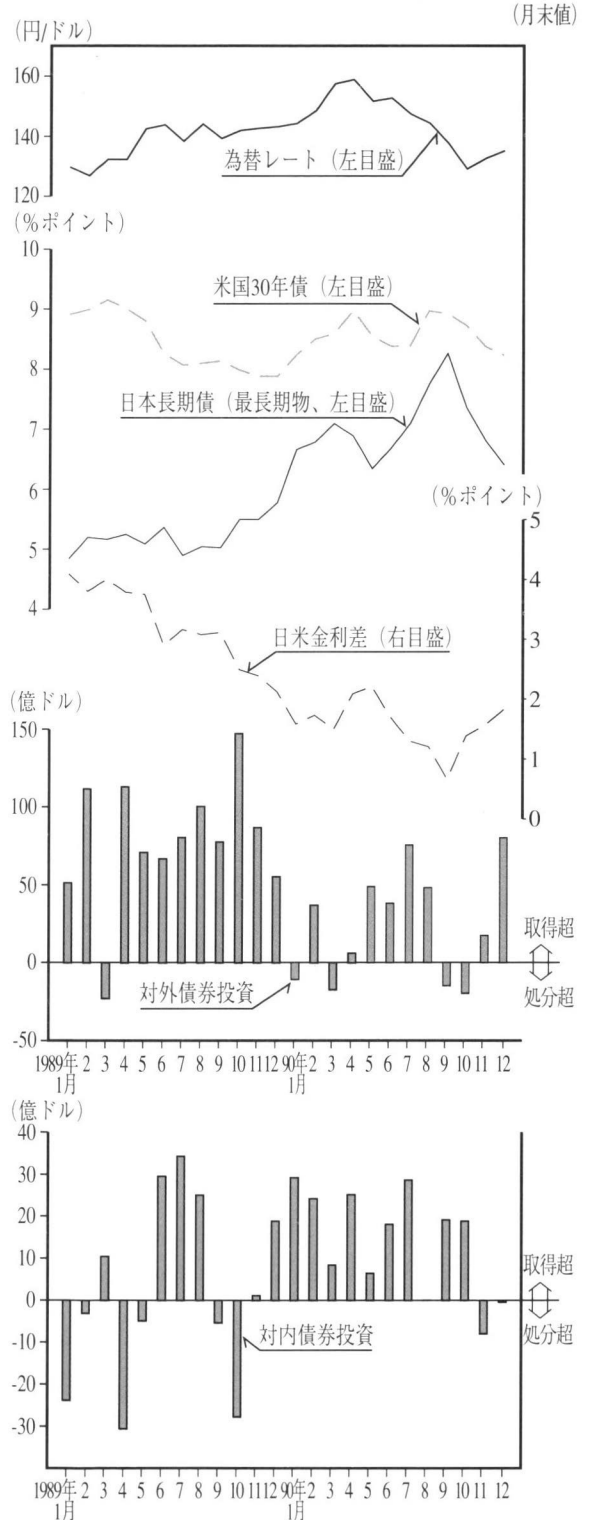
（注2）本邦企業等のユーロ市場におけるユーロドル・ワラント債（新株引受権付社債）発行は、国際収支統計上、外国資本の対内証券投資（外債項目）に計上され、資金流入要因となる。また、発行されたユーロドル・ワラント債は、通常、発行後直ちにワラント（新株引受権証券）とE X -ワラント（社債部分）に分離され、各々独立して流通するが、そのかなりの部分は国内投資家によって購入され、国内に還流しているといわれている。この国内還流分は、本邦資本の対外証券投資（ワラントは株式項目、E X -ワラントは債券項目）に計上され、資金流出要因となる。もっとも、こうした国内還流は純粹の対外投資というよりも、むしろ、一種の迂回取引ともいえる（国際収支上は、本邦資本<対外証券投資>と外国資本<外債>が両建となるため、一定の期間をとれば国内還流分はネット・アウトされる）。

(図表2) 対外・対内株式投資の推移



(資料) 日本銀行「国際収支統計月報」

(図表3) 対外・対内債券投資の推移



(資料) 日本銀行「国際収支統計月報」

クあり)、あるいは②外貨の短期資金を借入れて原資に当てるか(為替リスクなし)、に分類され、主に前者を行う投資家(円投先)には生・損保、信託(信託勘定)、投信、政府機関(簡保等)、一般事業法人が含まれる。一方、主に後者を行う投資家(外貨調達先)には、銀行、信託(銀行勘定)、証券会社(自己勘定)が含まれる。この場合、円投先は、為替リスクについては相場の局面をみつ一つ一部為替予約でヘッジするが、一義的には内外金利差に着目し、これに対して、外貨調達先は基本的には当該通貨のイールドカーブ(長短スプレッド)によるインカムゲインを目的に投資する。もっとも、最近では、情報化の進展やディーリング技術の向上を背景に、両者とも短期のキャピタル・ゲインを機動的に実現しようとするスタンスもみられる。

ここで、90年中の上記の両投資主体を巡る市場の環境変化をみると、双方とも対外債券投資を抑制する方向に動いている。

#### (円投先の動き)

80年代後半の長期にわたる金融緩和期において、生保等の機関投資家が資金運用難に陥るなかで、これと併行してわが国の金融資本市場の自由化・対外取引の自由化が進展し、生損保等機関投資家に対しても外国有価証券保有規制の緩和が行われた。これを背景に、各機関投資家は外国債券投資残高を急速に積上げたが(図表4)、これらの投資は一方で、87年初には5%ポイント以上まで拡大した内外金利差(日米、長期、名目)に基づくインカム・ゲインを狙ったものであった。しかし、88年以降日本の長期金利が上昇するかたちで

(図表4) 機関投資家による外国証券投資  
(総資産に占めるシェア)

(単位 %)

	1980~ 84年平均	85年末	86	87	88	89	90
銀行	0.81	1.95	2.24	2.23	2.10	2.30	2.62
信託	1.49	5.40	7.53	7.94	7.14	7.48	7.51
生保	5.76	9.30	11.70	13.73	14.15	15.43	13.53
損保	4.70	8.70	11.20	10.38	10.42	11.59	12.21
投信	2.60	8.30	12.50	9.25	9.08	8.23	7.88

(注) 信託は銀行勘定および信託勘定の合計。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

内外金利差は縮小に転じ、90年中はほぼ1%強、とくに9月末には0近傍まで縮小し、円投先にとっての外債投資の魅力は大きく後退した。これが90年中の対外債券投資の取得(流出)超の大幅縮小につながった。

—— 円投ベースで外債投資を行う場合、米ドル債を例にとると、日米長期金利差(名目)が保有米国債の残存期間に対応する期間中の日米間の基礎的インフレ率格差(=中長期の円高率)を上回れば、インカム・ゲインによってキャピタル・ロス(為替差損)をカバーしうる状況と考えられる。言い換えれば、名目金利差がインフレ率格差よりも小さいとみられる場合には対外債券投資の誘因が減ずる筋合い。

さらに、機関投資家の外債投資残高をみると、主体となる生・損保では、外債投資比率が既に10%を超えており、「わが国の地震リスクに対応した通貨分散といった要請はあるものの、保険契約者への責任という観点からは、これ以上外債投資を上積みするインセンティブは乏しく、今後は投資通貨の分散、高格付けのものへの重点投資といった内容の充実に努める時期」といった認識が広まっている

ことも外債投資の増勢を抑える方向に影響を与えていると考えられる。

こうした状況のもとで、最大の機関投資家である生保の事情をみると、このところの外債投資マインド後退には次の2点が指摘しうる。

- ① 円金利の上昇に伴って国内投資(貸出、国内債購入)の採算が向上しており、付随的なメリットがなくかつ為替リスクを伴う外債投資のインセンティブが低下していること。
- ② バランス・シート面でも、貯蓄性商品が不調で総資産の伸びが鈍化するなかで国内の資金需要(銀行融資からのシフト、銀行向け劣後ローンの供与等)が増加しており、外債投資に振向ける資金が減少していること。

(外貨調達先の動き)

一方、外貨調達先の主体である銀行、信託(銀行勘定)にとっても、ROA(資産収益率)マインドの盛上がりの中で、大幅な長短

スプレッドが存在しない限り、短期調達・長期運用というかたちでの外債投資を行うメリットは薄れたと考えられる。

こうしたことから、ひところ本邦勢が大きなウエイトを占めてきた米国債のクウォータリー・リファンディングについても、年後半には本邦勢の落札額が減少したとみられる。

—— もっとも、こうした本邦勢の姿勢にもかかわらず、入札自体は順調に行われているが、これは、①BIS規制のリスクウエイト上有利(国債のリスクウエイトは0)であるため、米銀の米国債選好が強まっていることに加え、②米国景気の減速傾向が次第に明らかになるにつれ、民間債から国債への資金シフト(いわゆる「質への逃避<flight to quality>」)が生じていること等によるものとみられる。

ここで対外証券(債券+株式)投資全体の市場別動向をみると(図表5)、90年中の全

(図表5) 市場別対外証券投資

(単位 億ドル、△は処分超、( )内はシェア、%)

	合計	アメリカ	イギリス	西ドイツ	ルクセンブルグ	オランダ	フランス	スイス	カナダ	オーストラリア	その他
1988年	889 ( 100.0)	362 ( 40.7)	107 ( 12.0)	60 ( 6.8)	254 ( 28.6)	8 ( 0.9)	6 ( 0.6)	9 ( 1.0)	14 ( 1.5)	18 ( 2.0)	51 ( 5.9)
89	1,137 ( 100.0)	265 ( 23.3)	111 ( 9.8)	45 ( 4.0)	481 ( 42.3)	3 ( 0.2)	39 ( 3.4)	12 ( 1.1)	48 ( 4.2)	15 ( 1.4)	118 ( 10.3)
90	395 ( 100.0)	△ 161 ( △40.8)	19 ( 5.0)	△ 20 ( △ 5.1)	324 ( 82.2)	2 ( 0.5)	56 ( 14.1)	19 ( 4.8)	9 ( 2.2)	△ 11 ( △ 2.9)	158 ( 40.0)
90/1~3	60 ( 100.0)	△ 29 ( △48.8)	△ 40 ( △67.1)	18 ( 29.9)	95 ( 157.1)	1 ( 2.2)	6 ( 9.2)	1 ( 2.1)	△ 1 ( △ 1.9)	△ 7 ( △12.1)	18 ( 29.4)
4~6	119 ( 100.0)	△ 60 ( △50.0)	17 ( 14.4)	△ 13 ( △10.9)	72 ( 60.2)	2 ( 1.4)	30 ( 24.8)	3 ( 2.5)	7 ( 5.7)	13 ( 11.2)	48 ( 40.7)
7~9	142 ( 100.0)	△ 16 ( △11.4)	36 ( 25.9)	△ 21 ( △14.7)	79 ( 56.1)	△ 1 ( △ 1.0)	4 ( 2.5)	5 ( 3.4)	6 ( 4.5)	△ 8 ( △ 6.0)	58 ( 40.7)
10~12	73 ( 100.0)	△ 56 ( △76.4)	6 ( 8.2)	△ 4 ( △ 5.9)	78 ( 106.8)	0 ( 0.3)	17 ( 23.1)	10 ( 13.3)	△ 3 ( △ 4.6)	△ 9 ( △12.3)	35 ( 47.5)

(注) 決済ベース。外貨建て外債を含むため、国際収支表とは計数が異なる。

(資料) 大蔵省「対内及び対外証券投資等の状況」

一般的な証券投資の落込みの中で、次の2つが特徴的である。

- ① 対米証券投資が80年の外為法の改正以来初めてマイナス（処分超）を記録したこと。年初1～3月には本邦機関投資家が期末決算対策として米ドル債や米国株の益出し処分を活発化、また4月以降は日米金利差の縮小で米ドル債投資のインセンティブが薄れたことが響いている。
- ② 一方、本邦投資家にとって為替リスクのないユーロ円債投資増（ルクセンブルグ市場<sup>注3</sup>に計上）が年後半を中心に目立ったこと。

### （3）対内株式投資（前掲図表2）

非居住者による対内株式投資は、本邦株価の上昇に伴い89年前半までブラックマンデー時に大量処分された部分の復元買いが進んだが、89年後半以降、高値警戒感、金利先高観等から再び処分（流出）超地合いとなった。90年中についても、2度の株価急落（2～3月のトリプル安、8～9月の湾岸危機）もあって一段と処分（流出）超傾向を強め、年間では△133億ドルと3年ぶりに処分（流出）超に転じた。

もっとも、年末にかけては、徐々ながら、取得（流入）が目立ったが、これは、①2度の株価急落によって、従来からの日本株の割高感がかなり是正され値頃感が出たこと、②湾岸危機、原油価格上昇にもかかわらず、為替が円安に振れていないこと、③先物価格の割高化を眺めて外国証券等の裁定取引（現物買い・先物売り）が活発化したこと、等によるものとみられる。

### （4）対内債券投資（前掲図表3）

一方、非居住者による対内債券投資（中・長期債の買切り）は、89年後半から90年前半にかけて久方ぶりに盛上がりを見せた。すなわち、①国内金融の引締りに伴い、円の長期金利も上昇し、90年9月末には8.7%（国債流通利回り）とほぼ9年ぶりの高水準を記録。これを映じて国債を主体とする円債の直利・最終利回りともに非居住者にとって魅力的な水準となり、従来低金利を嫌って遅らせていた円建てポートフォリオの拡大を進める気運が盛上がったこと、さらに、②海外投資家の主流を占める産油国等において、世界的石油需要の拡大や原油価格の堅調を映じて経常収支の悪化に歯止めがかかり、こうした諸国の円建てポートフォリオ復元の動きが広範化したことが響いていると思われる。

もっとも、8月の湾岸危機発生以降年末にかけては、円高と本邦債券市況の高騰をみと取りあえず利食い売りをするという動きもあり、こうした円債取得超地合いは次第に勢いを失った。

## 2. 発行市場

### （1）非居住者による円建て外債等の発行

円建て外債は、非居住者が円建て・円払いで発行する債券であって本邦資本市場で発行されるものをいうが、国際収支分類上の「円建て外債等」にはこうした円建て外債に加え、下記のような外貨建て債券も計上される。いずれも本邦居住者による非居住者への資金供与という点では同じだからである。

（注3）ユーロ市場で発行される債券を上場する場合、ロンドンよりもルクセンブルグの方が、上場基準、手数料等の面で有利。



<円建て外債>

- ①サムライ債…日本の債券市場において、非居住者が円建・円払いで発行する債券をいい、通常は公募債のみをさす。
- ②ダイミョウ債…円建て外債の一種で発行地、準拠法とも日本であるが、発行後直ちに全額をユーロ債の振替決済機関（ユーロクリア等）に寄託し、ユーロ債と同様にグローバルな流通性を付加したものをいう。発行体は主として国際機関である。

<外貨建て外債>

- ③ショーゲン債…日本の債券市場で、日本の投資家を対象に発行される外貨建て外債のうち公募形式のものをさす。
- ④ゲイシャ債…外貨建て外債のうち私募形式のものをいう。
- ⑤リバース・デュアル債…二重通貨建て債券（デュアル・カレンシー債）の一種で、払い込み・償還を円、利払いを外貨とするもの。

円建て外債等は、85年に△53億ドルの発行（流出）超とピークをつけたあと、その後の急速な円高進行等が発行体の起債意欲をそいだことから、87年、88年とネット償還（流入）超となった。

90年についても、通常の円建て外債は円長期金利の上昇が響いて総じて低調に推移したものの、外貨建て外債に分類されるリバース・デュアル債（89/11月に初の起債）が90年中大幅な発行増加（注4）をみたことから、全体では久方ぶりに高水準の発行（流出）超となった（図表6）。

（図表6）円建て外債等の発行・償還の推移

（単位 億ドル、△は流出超）

	発行	償還	戻
1985年	△ 61	8	△ 53
86	△ 46	27	△ 19
87	△ 40	60	20
88	△ 60	79	19
89	△ 94	82	△ 12
90	△ 84	39	△ 45
90/1～3月	△ 7	14	7
4～6	△ 15	5	△ 10
7～9	△ 36	12	△ 24
10～12	△ 26	8	△ 18

（資料）日本銀行「国際収支統計月報」

（2）居住者による外債発行

90年の外債発行市場は、本邦株価急落の影響を受け、エクイティ関連債が大きく減少し、普通社債の増加にもかかわらず全体として起

（注4）本邦で発行・募集されるリバース・デュアル債は「東京デュアル債」とも呼ばれるが、元本（払い込み、償還）が円で、利払いが外貨（大部分は豪ドルであるが、一部にECU等も存在）とするもの。銀行等の本邦投資家にとっては、①元本に為替リスクがなく、②応募者利回り（7%後半）が国内債より高く、かつ利払いは外貨建て、場合によっては為替差益も享受しうる、③非上場債であるため時価評価を行う必要がない、等のメリットがある。一方、発行体側（国際機関・公社が大半）は、発行時に円建て元本は直ちに外貨へスワップするため、為替リスクが消滅するうえ、金利も通常の普通社債（豪ドルの場合応募者利回りベースで13%以上）に比べてかなり低めに設定しうるという魅力がある。このため90年中は9月を中心に大量発行をみた。



債額は前年比半減した。

まず第1に、89年末まで本邦株価が高伸を続ける中で、エクイティ関連債（転換社債およびワラント債）が急速な増加をみせ、その結果89年中の外債発行額（片道ベース）は884億ドルと既往ピークを記録したが、90年入り後の2度の本邦株価急落に伴い、こうした「将来の株価上昇を前提とした」起債が著しく困難化<sup>（注5）</sup>した（図表7）。このため、代表的なユーロドル・ワラント債の発行条件は、銀行借入れより低コストとはいえ、ひところの無コストに近い状況に比べれば大きく上昇（90/3月末1.5%→12月末4.3%＜円ベースの発行コスト＞）した。

第2に、こうしたエクイティ関連債の減少の一方で、普通社債、とりわけユーロ円建て普通社債が年末にかけて急増した。これにはエクイティ関連債の起債困難化による余儀ない選択といった側面もあるが、①不動産、建設、ノンバンク等の業種において、90/4～6月からの大蔵省の金融機関に対する土地関連融資規制等もあって、普通社債による起債が活発化したこと、さらに、②前述のとおり、ユーロ債のかなりの部分は国内投資家が購入して本邦に還流しているが、中でも主要なはめ込み先である生保等の機関投資家が、株式含み益の急減もあって、外債ではあるが為替リスクのないユーロ円債に対するニーズを高めたことが作用したとみられる。

（図表7） 居住者の外債発行状況  
（通貨・種類別〈調印ベース〉）

（単位 億ドル）

	合 計		形 態 別		
		うちユーロ債	転換社債	ワラント債	普通社債
1985年中	207	6	49	29	129
86	290	25	26	122	142
87	422	36	68	218	136
88	437	0	71	287	79
89	884	1	127	671	86
90	394	53	57	203	134
90/1～3月	112	3	26	65	21
4～6	22	8	0	0	22
7～9	136	10	19	87	30
10～12	125	32	13	51	61

（注）発行片道ベース。

（資料）大蔵省「国際金融局年報」

「対内及び対外証券投資等の状況」

結びに代えて

80年代半からの大幅な対外経常黒字が為替円高や内需拡大により是正される過程において、内外金利差の縮小といった経路を通じて、対内外証券投資による本邦からのネット資本流出も次第に減少、90年には本論でみたように急速に縮小した。マクロ的には、資本収支の流出が経常黒字に見合うのは自然の流れといえよう。

（注5）90/4～6月は内外のエクイティ関連市場が事実上閉鎖状態となった。

---

今後、金利、為替要因等市場条件の推移にもよるが、ミクロ面では国内機関投資家の外貨証券への投資スタンスが以前より慎重化している点は否めないだけに、対内外証券投資による資本の流出圧力は全体としてマイルド

なものになる可能性が強いとみられる。こうした対外投資スタンスの変化は、為替需給面にもかなりのインパクトを及ぼす場合があり、対内外証券投資動向を引続き注意深くフォローしていくことが必要である。

(国際局)