

〔共同研究：現代世界政治・経済における統合と分化の研究〕

## オイルマネーと日本の証券市場\*

岡崎 守 男

1. 1980年から81年にかけての日本の証券市場における注目すべき現象のひとつは、73年の第1次石油危機の勃発以来ほとんど一貫して処分超過の状態に推移してきた外国投資家の対日株式投資がひさしぶりに大幅な取得超過に転換したことである。大蔵省統計によると、80年を通じての取得超過額は49億8,700万ドルにおよび、また、81年1—8月の8カ月間では35億6,500万ドルに達している。

一方、公社債部門では、第1次石油危機以来外国投資家は毎年大幅な取得超過を記録してきたが、80年にはその取得超過額はいちだんともり上って53億3,300万ドルに達し、81年1—8月のそれは28億9,600万ドルとなっている。昨年1年間の株式、公社債を合せた外国投資家の対日証券投資額は103億2,000万ドルに達したがこのような巨額の資金が短期間に流入したことは日本の証券市場にとってはじめてのことであり、また、この額は同期間のニューヨーク市場への海外資金の流入額にほぼ匹敵するものである。

1. 外国投資家による昨年来のこうした巨額の対日株式投資を引起した要因としては以下のような事情があげられる。

- イ) 78年末からの第2次石油危機によって、世界経済はふたたび深刻なスタグフレーションに見舞われたが、その中であって日本経済はその打撃が比較的軽微で、外国の投資家はその成長ポテンシャルをあらためて評価した。
- ロ) 80年に入って、日本は当時の円安対策として公定歩合の連続引上げ、外国の公的機関に

対する自由円預金の金利規制の徹廃などの措置をとり、また、そのころから米国の金利が低下傾向をしめしはじめ、さらに米・イラン間の緊張激化などが加わって、為替市場における円の対ドル相場が4月8日を底値にして急騰した。また、ソ連のアフガニスタン侵入などをきっかけに顕在化した西独マルクの軟化などが残されたハードカレンシーとしての日本円の評価に拍車をかける結果となった。

- ハ) 80年12月に、対外資本取引の「原則自由」をうたった改正外為法が施行されたが、これが外国投資家に好感され、対日投資への関心を高めた。

1. 昨年来の外国人の対日株式投資にみられるもうひとつの特徴はいわゆるオイルマネーがはじめて本格的に出動してきたことである。これまで外人投資の主役になっ確いたのはとくにイギリスを中心とするヨーロッパの機関投資家であった。もっとも最終的取得者がだれであるかをしめず証券統計は存在せず、オイルマネーの場合もその証券投資による運用はほとんどイギリスなどの機関投資家にゆだねられているので証券投資の地域別統計ではヨーロッパ経由となって出てくるが、昨年1年間についてみると証券取得超過額のうち公社債は3分の2、株式はおよそ半分がオイルマネーによるものであったと推定されている。

もっともオイルマネーといっても、その圧倒的部分はクウェートの資金であり、ごく一部がアラブ首長国連邦、オマーンなどであったが、それにうながされて、ヨーロッパ系あるいはアジア系の投資信託を中心とする機関投資家の資金が再流入することになった。なお、OPEC諸国の中では最大の運用資金を有するサウジア

\* 本稿は本学共同研究、81共27プロジェクトの研究会（昭和56年10月29日）で、筆者がおこなった報告の要旨である。

ラビアは、近年、継続的に巨額の国債を日本銀行との直接取引により、あるいは市場経由で購入しているが、目下のところは株式取得にはまだ乗出してない。

1. では、最近になってオイルマネーが本格的に対日株式投資を開始した理由はなにか。その背景に運用可能資金が79年以降ふたたび急増しはじめたことがあることはいうまでもない。Morgan Guaranty Trust 調べによる OPEC 諸国の国際収支上の純余剰額は79年620億ドル、80年1,030億ドルで80年末の同累積残高は3,270億ドルに達している。また、81年にも800億ドルの余剰額の発生が見込まれているが、この額は最近の石油の輸出減と価格の下落によって若干減少するかもしれない。

こうした累積余剰額の増大にともない、OPEC 諸国は2つの面で資産運用方法の多様化を迫られている。ひとつはこれまでのドル資産中心の運用から徐々に脱却して通貨別の多様化をはかること。とくに日本円の保有割合が少ないので、これを引上げる。もうひとつは預金あるいは貸出形態偏重の運用を部分的に修正することである。株式投資へのシフトはこの一環をなしている。

OPEC 諸国の中でこうした方向をもっとも明確にうちだしているのがクウェートであるが同国の公的準備資産に占める円資産の割合はすでに14%に達したといわれている。

取得された株式が一国の公的準備資産を構成

することはないが、しかし、クウェートの場合には、広い意味で同国の対外資産の中に、価値保蔵手段として公社債のみならず株式までが組込まれるようになったとって過言ではない。こうしたクウェートの動きはサウジアラビアを含めた OPEC 諸国全体の余剰資産の運用のあり方につよい影響をあたえるものとみられる。

1. 外国投資家による対日株式投資はことしの後半になって若干低調になってきた。投資動向を純粹の市場経由分だけについてみると、7月以降連続して売越しを記録している。これはとりわけ米国のレーガン政権のもとでとられている通貨供給量抑制政策によって生じた市場金利の高騰とそれにとまなうドル高によって国際的にドルへの逆流が起ったためである。しかし証券市場で株式の売却を行ったのは投資信託などの機関投資家であって、クウェートなどの OPEC 諸国は取得株式をほとんどそのまま保有しているとみられる。

昨年来の外人投資の急増の結果、全国証券取引所上場会社の総発行株式数に占める外国人の持株比率は79年度末の2.4%から80年度末には4.1%まで上昇したが、この水準自体は国際的にはまだそれほど高くない。したがって、現在みられるような国際金融市場における米国をはじめとする異常な高金利状態がある程度是正されれば、クウェートなど OPEC 諸国を中心に海外の対日株式投資はふたたび活発化するものとみられる。