

# 世界の資本市場と証券・資産運用ビジネス

平成19年2月1日  
杉田 浩治  
(日本証券経済研究所)

### 世界の資本市場と証券・資産運用ビジネス（要約）

世界の証券市場の規模は過去 5 年間に 74%拡大して 06 年に 120 兆ドル（1.4 京円）に達したと推定される。これに商業銀行資産を加えた金融サービス市場の規模は 06 年に 190 兆ドル（2.2 京円）程度となり、世界の GDP の 4 倍に相当する。

証券の種別ではデリバティブ市場の時価総額が 5 年間に 2.6 倍に拡大し、株式・債券の伸びを上回っている。株式市場について過去 20 年間の地域別シェアの変化をみると新興国・米国の伸びが大きく、日本のシェアは 89 年当時の 3 分の 1 に落ち込んだ。なお、株式の売買回転率は米国をはじめ世界的に高まっている。債券市場については日本の政府債への偏りが大きいことが目立ち、資産運用ビジネスについては日本が投信の比重が低いことが目立つ。

こうした資本市場ビジネスから得られた世界の証券業収入は 06 年に 80 兆円を上回るが、その 6 割を米国業者が占めている。それにもかかわらず米国の市場関係者が競争力低下に危機感を強めて法制面の改革等に取り組んでいることが注目される。

# 世界の資本市場と証券・資産運用ビジネス

日本証券経済研究所  
専門調査員 杉田浩治

## はじめに

米国 SIFMA (Securities Industry and Financial Markets Association 全米証券業者・金融市場団体) は、06年11月に「世界証券業・金融市場ファクトブック 2006 “Securities Industry and Financial Markets Fact Book Global Addendum 2006”」と題するレポートを発行した。最新データがふんだんに盛り込まれた60ページの統計集であり、世界の資本市場、証券関連ビジネスを鳥瞰するために便利である。

そこで、このレポート(以下「レポート」)をベースに、最近明らかになった数字等も加え、世界の資本市場および証券・資産運用ビジネスの現況、その中で浮かび上がる日本市場の特質などをまとめてみた。

## 1. 世界の金融サービス市場の規模は06年に190兆ドル(2.2京円)に接近

レポートは、まず世界の株式・債券・デリバティブの時価総額合計額を世界証券市場の規模として捉え、これに商業銀行資産額を加えた金額を世界の金融サービス(除く保険)市場全体の規模として捉えた表を載せている。

05年、06年(推定)の状況は図表1のとおりである。06年の世界の株式時価総額は49.2兆ドル(1ドル118円換算で5,800兆円) 債券が60兆ドル(7,000兆円) 店頭デリバティブが11.5兆ドル(1,350兆円) 以上の証券合計で121兆ドル(1.4京円) これに商業銀行資産額69兆ドル(8,000兆円)を加えた金融サービス市場の規模は190兆ドル(2.2京円)の巨額に達している。これは世界のGDP44.3兆ドル(05年推定 外務省経済局)の4倍強にあたる。

レポートでは触れていないが、大まかに証券時価総額を直接金融残高、商業銀行資産額を間接金融残高と考えると、世界の公的部門および民間部門のファイナンスは直接金融により6割が、間接金融により4割が行われていることになる。

図表1) 資本市場時価総額と商業銀行資産額(兆ドル)

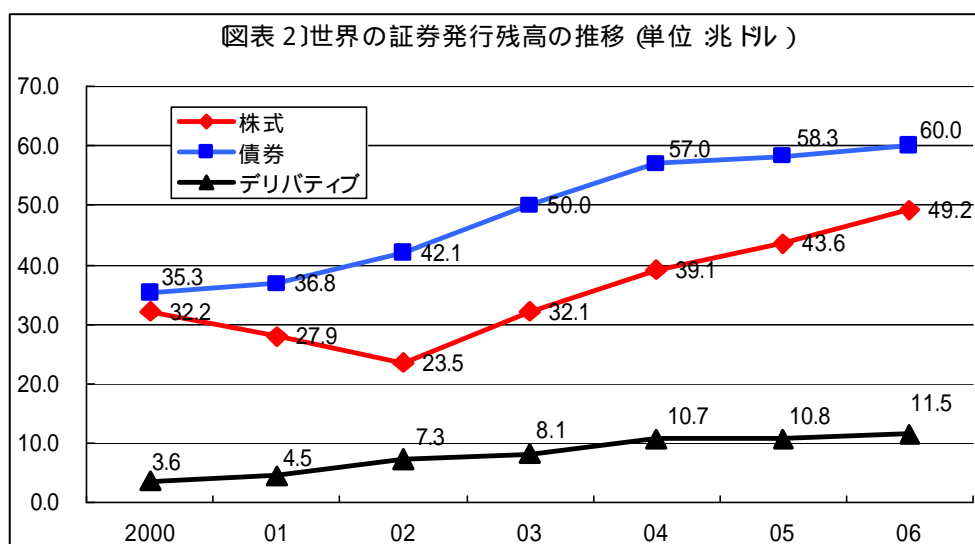
	株式	債券	デリバティブ	証券計	商業銀行資産	金融サービス合計(保険を含まず)
2005	43.6	58.3	10.8	112.8 (59.7%)	60.5 (40.3%)	171.3 (100.0%)
2006(推)	49.2	60.0	11.5	120.7 (58.5%)	68.8 (41.5%)	189.5(100.0%)

(注)デリバティブは店頭、取引所の合計

(出所)SIFMAレポート。原数字はIMF、BIS、スタンダ・ド・プア、MSCI-Barra、国際取引所連合およびSIFMA予想。

なお、株式について国際取引所連合は07年1月に06年末の加盟取引所合計の株式時価総額を49.9兆ドルと発表した。

また証券時価総額の推移を種類別に見ると図表 2 のとおりである。株式が 02 年のボトム時から 2 倍強に拡大し、06 年時点では債券市場の 8 割程度の規模となっている。また店頭デリバティブの規模（時価評価額）が今世紀に入って 3 倍以上に拡大している（特に株価が下げた 00 年から 02 年の伸び率が大きい）ことが目立つ。

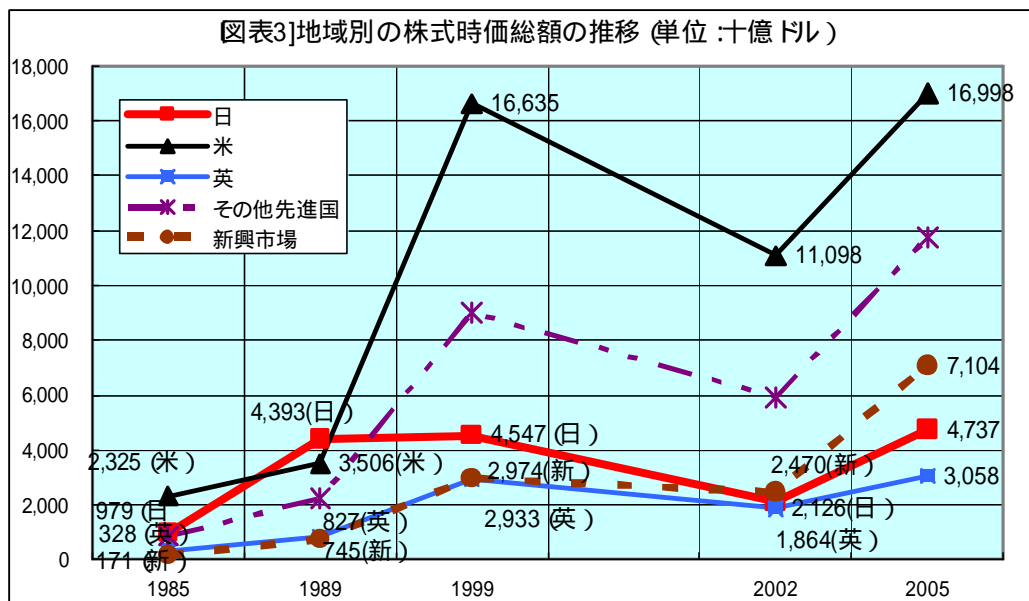


(注)デリバティブは店頭、取引所の合計  
 (出所)SIFMAレポート。原数字はスタンダ・ド・プア、MSCI-Barra、国際取引所連合、BISおよびSIFMA予想。

## 2. 株式市場は新興国の伸びが大きい

世界の株式時価総額全体の変化は前掲図表 2 のとおりであるが、地域別の変化を、過去 20 年間について日本のバブル絶頂期（89 年）、99 年の世界 IT バブル絶頂期、その後のボトムなど節目の時期をとらえてプロットしてみると、図表 3 の通りである。

89 年には世界最大であった日本の市場規模はその後大きく減少した。05 年にはドル表示の絶対額では 89 年を超える水準に回復したものの、相対規模では米国の 3 分の 1 以下になった。一方、新興市場の時価総額は 20 年前の 1,710 億ドルから 05 年には 7 兆 1,040 億ドルへ 41 倍に拡大した。相対的にも 20 年前には日本の 6 分の 1、米国の 14 分の 1 であったものが、05 年には日本の 1.5 倍となり米国と比べても半分近くの規模に達した。

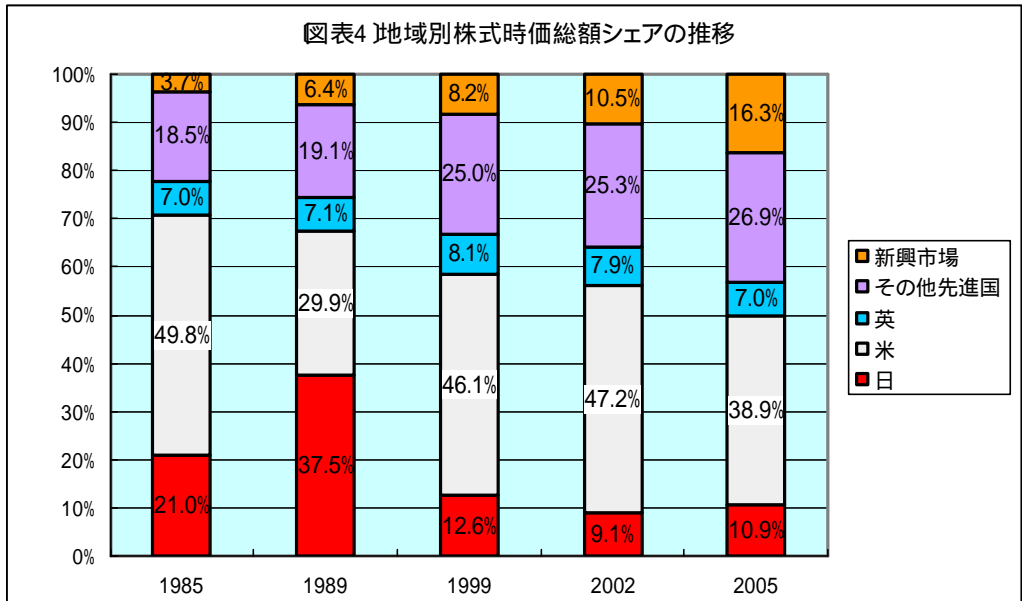


出所 ]SIFMAレポート(原数字はStandard and Poor's Global Stock Markets Factbook 2006)

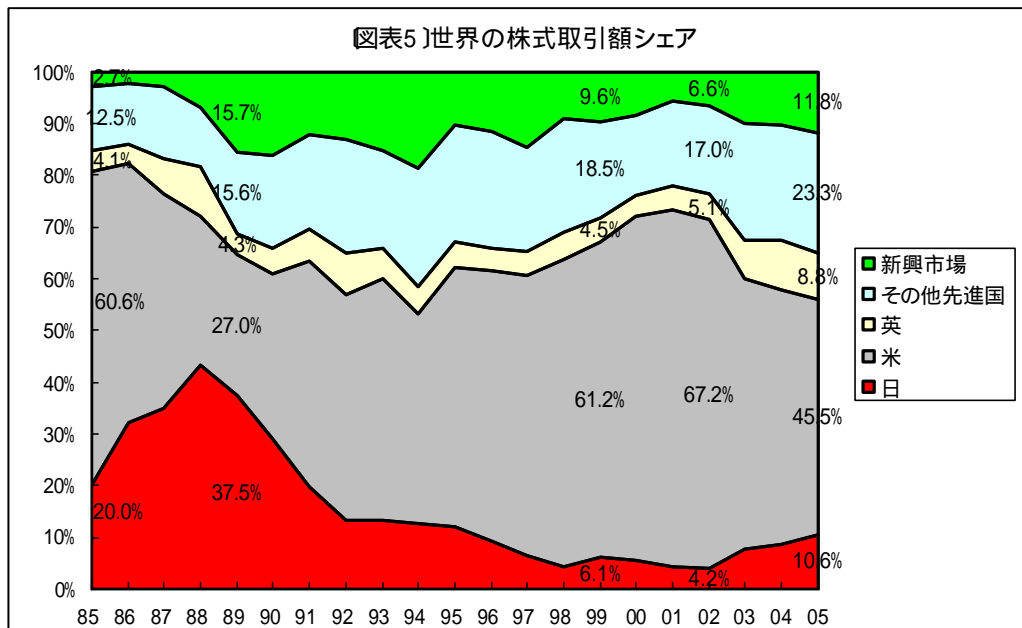
上記の変化を、世界の株式市場全体に占めるシェアに整理してみると図表 4 の通りである。日本のシェアは 89 年の 38% から 05 年に 11% へ減少し、その減少分 (27 ポイント) を新興国 (プラス 10 ポイント)、米国 (プラス 9 ポイント)、その他先進国 (プラス 8 ポイント) が奪った結果になっている。英国は国内株式市場こそ伸び悩んだものの国際ビジネスで大飛躍を遂げていることは周知のとおりである。

次にストック (時価総額) ではなくフロー (取引額) をみると、05 年の世界の株式取引額は 47.3 兆ドル (約 5,600 兆円) に達した。その地域別シェアをみると図表 5 の通りである。日本の取引額シェアは 89 年まではほぼ時価総額シェアと同一であったが、99 年、02 年には時価総額シェアの半分に落ち込んだ後、05 年には時価総額並みに回復している。一方、米国の取引額シェアは 99 年、02 年には時価総額シェアの 1.3~1.4 倍に拡大した。

その理由は筆者の計算によれば、図表 6 に見るとおり日本の株式売買回転率 (年間売買金額 / 前年末と当年末の時価総額の平均) が 90 年代から 03 年頃まで世界最低水準に落ち込む一方、米国のそれが 90 年代半ばから傾向的に高まった (特に 00 年~02 年には 2.0 を超えた) ことによっている。また、新興市場の売買回転率は 89 年に異常値が見られるが、最近先進国より低く、かつ 1 を下回っている (時価総額の上昇ほどには売買額が増加していない)。なお、世界全体の株式売買回転率は 92 年の 0.43 をボトムに傾向的に高まっており、05 年には 1.14 になったと計算される。

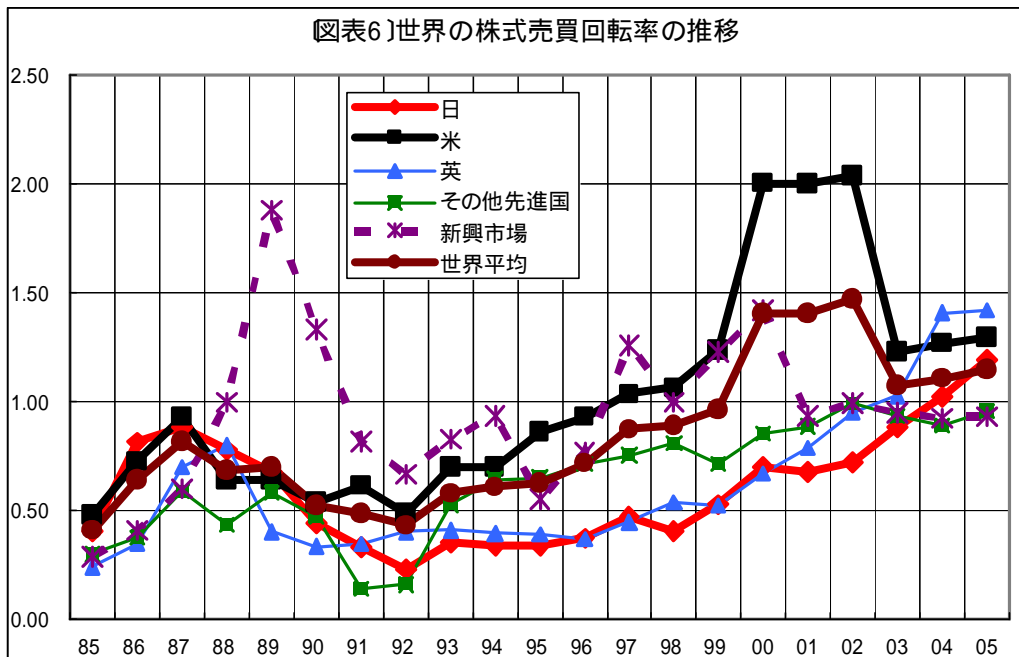


出所)SIFMAレポートより筆者作成



注)数字は、図表5の時点に合わせて、左から、85年、89年、99年、02年、05年のものである。

出所)SIFMAレポートより筆者作成



(注)売買回転率は、年間売買額 / [(前年末時価総額 + 当年末時価総額) / 2]により計算した。  
出所)SIFMAレポートより筆者作成

### 3. 政府債に偏る日本の債券市場

世界の債券発行残高全体の変化は前掲図表 2 のとおりであるが、地域別の変化を長期的にとらえると図表 7 のとおりである。

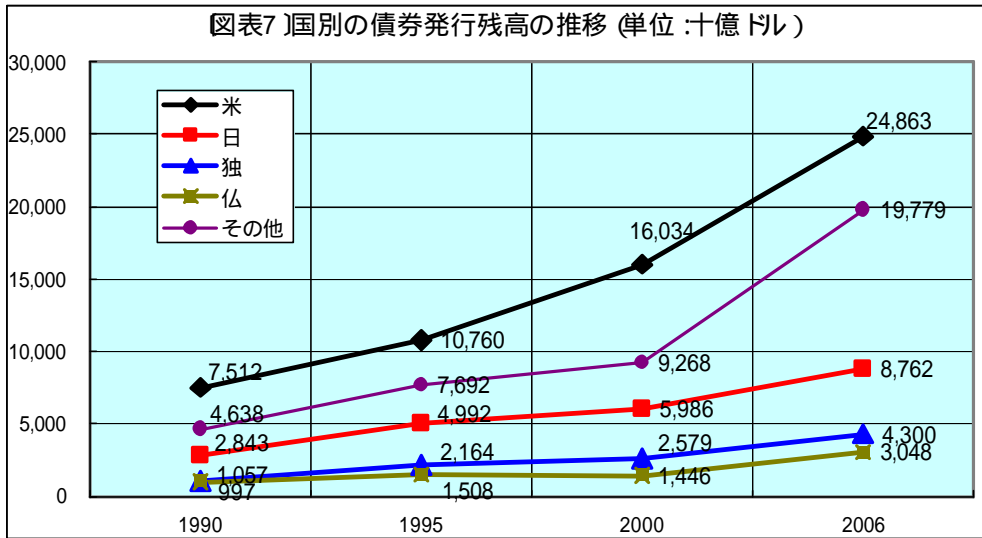
06年現在で日本の債券市場の規模は米国の3分の1であるが、図表 8 に示すとおり政府債だけの残高をみると、日本は過去 10 年間に急速に増大した結果、今や米国をも上回る世界最大の政府債残高を持つ国となった。言うまでもなく日本の財政悪化を反映している。

一方、06年現在の民間債発行残高を計算し約 10 年前の 95 年と比較すると、世界の民間債残高は 06 年現在 37 兆ドルで 95 年の 2.6 倍、米国は 19 兆ドルで 2.9 倍、独が 3 兆ドルで 1.9 倍に増えている中で、日本は 2 兆ドル弱で 95 年の 2.5 兆ドルから減少した。

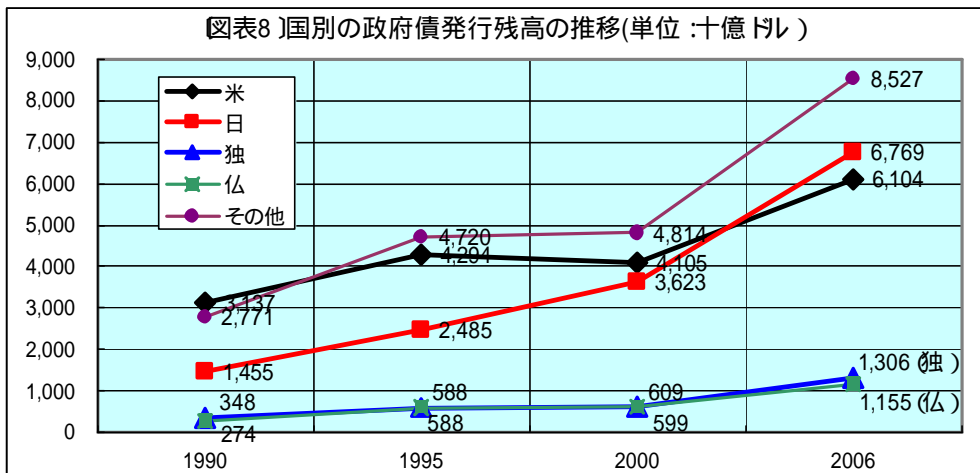
この結果、06 年の各国債券市場の政府債と民間債の構成比率をみると図表 9 のとおり、日本は極端に政府債に偏っていて、主要国の中で唯一民間債の比率が政府債より低い国となっている。

債券の取引高については店頭市場の売買が多いためかレポートには掲載されていない。しかし政府債のみについて NY 連銀その他各地のソースから北米、アジア、英国、ユーロゾンの取引高を集計した結果を掲載しており、05 年の全体の取引高は 1 日平均 1.07 兆ドルとなっている。地域別には米国が全体の 77% を占めている。

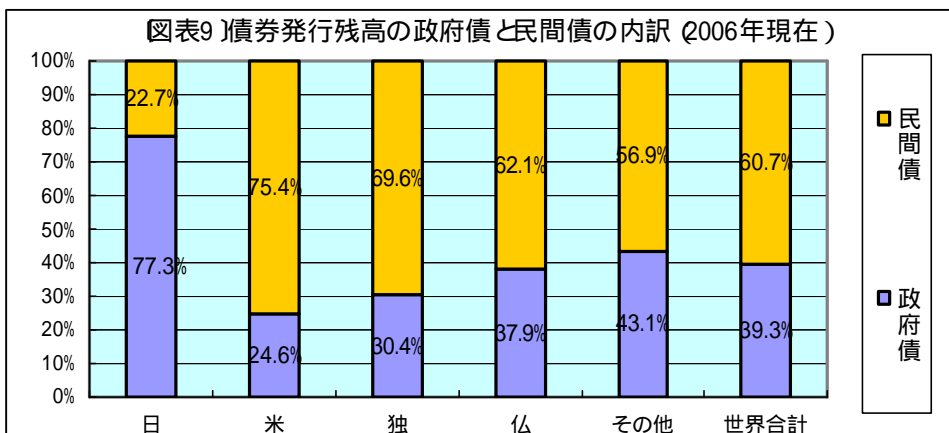
なお、レポートでは触れていないが、株式と同様に売買回転率の計算を試みると、1 日平均 1.07 兆ドルに年 250 日をかけて年間取引高は 268 兆ドル程度、05 年の世界の政府債平均残高 (前年末と当年末の平均) 19 兆ドルの 14 倍 (年間 14 回転) と計算される。



出所 )SIFMAレポート(原数字はBIS )、2006年は3月現在。



出所 )SIFMAレポート(原数字はBIS )、2006年は3月現在。



出所 )SIFMAレポートより筆者作成



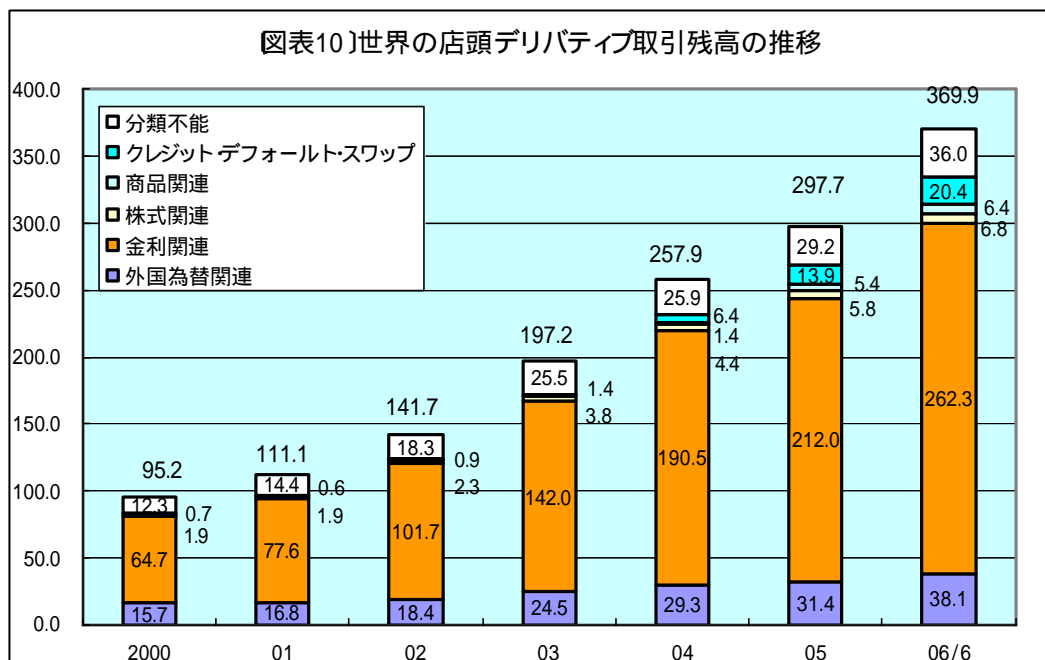
#### 4. デリバティブ市場の状況

デリバティブ市場の内訳についてレポートは、ISDA (International Swaps and Derivatives Association) 調べの数字を掲載しているが、その後 BIS (国際決済銀行) が半年毎恒例の「店頭デリバティブ市場のうごき」を発表しているので、参考までにその総括表をグラフにしたものを図表 10 に掲げた。

店頭デリバティブ取引残高は 370 兆ドル (4.3 京円) の巨額に達し、拡大を続けている (なお、BIS は 06 年 6 月現在の店頭デリバティブ市場の時価評価額を 10 兆ドルと推定している)。店頭デリバティブの中心は金利スワップなど金利関連取引 (取引残高 262 兆ドル) であり、その傾向は変わっていない。

なお BIS はメモとして世界の取引所上場デリバティブの取引残高を載せており、06 年 6 月現在、金利関連 76.8 兆ドル、株式関連 7.4 兆ドル、外為関連 0.2 兆ドル、合計 84.4 兆ドルとしている。すなわち金利関連については店頭取引の比重が圧倒的に大きい。株式オプション・先物等については取引所取引の残高 7.4 兆ドルが店頭の 6.8 兆ドルを上回っていることになる。

デリバティブ市場の地域別状況についてのデータは少ないが、SIFMA レポートは世界のデリバティブ取引所の 1 日平均取引契約数を載せている。それによると韓国先物取引所が 1 日平均 26 億で断トツ 1 位、次いで独のユーレックスが 12 億、米のシカゴ・マーカントアイル取引所が 11 億で 3 位となっている。



出所) BIS "Semiannual OTC derivatives statistics at end-June 2006"

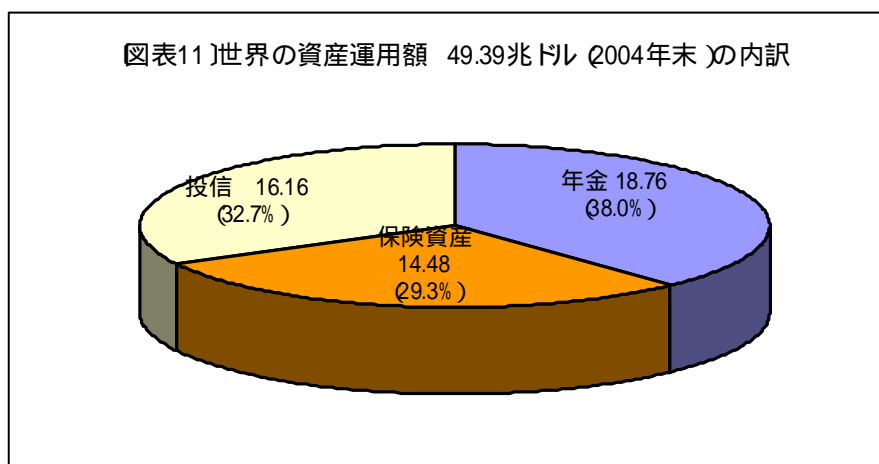
## 5. 投信の比重が小さい日本の資産運用市場

レポートは、株式・債券等とならぶ証券界の取扱い商品である投信、それに投資顧問勘定を加えた「資産運用ビジネス」について04年末の状況を掲載している。

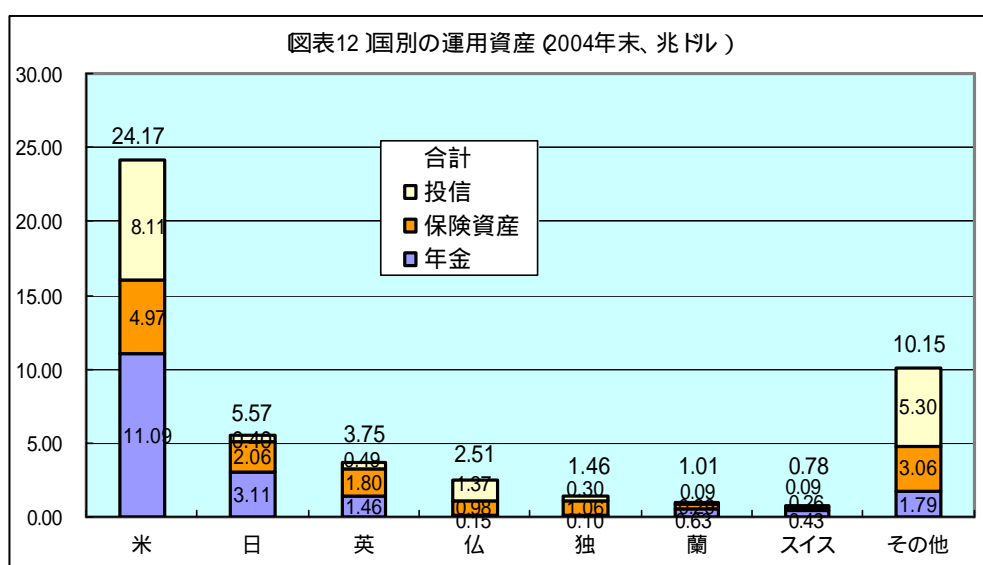
それによると世界の資産運用業界の預かり資産は約50兆ドル(5,900兆円)であり、その資金源泉内訳は図表11のとおり、年金・投信・保険がほぼ3分の1ずつとなっている。

国別では図表12に見るとおり米国が圧倒的に大きく、世界全体の約半分を占め、次いで日本となっている。

そして資金源泉内訳を国別にみると図表13のとおりである。日本は投信の比率が極端に小さく、逆にいえば投信市場拡大の余地が大きいと言える。一方、確定拠出年金など私的年金の発達が遅れている欧州大陸では年金の比重が小さいことが目立つ。

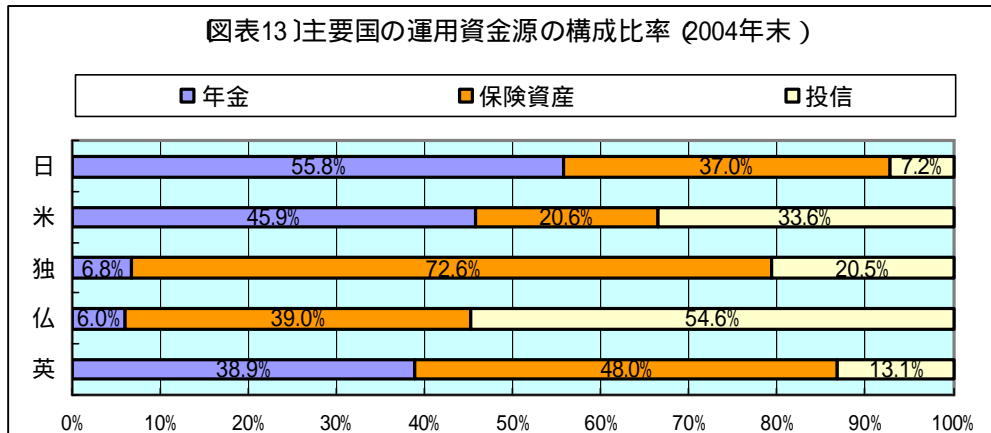


出所)SIFMAレポート



出所)SIFMAレポート

図表13)主要国の運用資金源の構成比率 (2004年末)



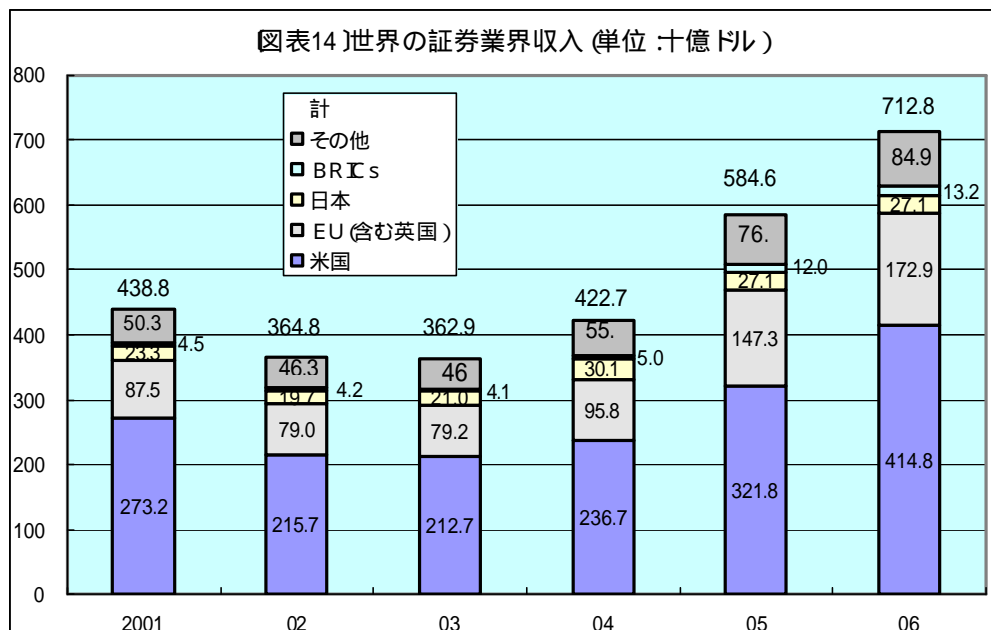
出所 JIFMAレポートより筆者作成

## 6. 世界の証券業界の収入

レポートは、以上のような資本市場におけるビジネスから得られた「世界の証券業界収入」の集計結果を掲載している。図表 14 のように 06 年の見込みは 7,000 億ドル (80 兆円) を上回り、前年比 22% 増、03 年のボトムに比べるとほぼ倍増している。

地域別では米国が過半を占める状態に変わりはないが、01 年と 06 年のシェアを計算して比べると、米国が 62.3% から 58.2% へ、日本が 5.3% から 3.8% へ減少する一方、EU (含む英国) が 19.9% から 24.3% へ、BRICs が 1.0% から 1.9% へ増加している。

図表14)世界の証券業界収入 (単位:十億ドル)



出所 JIFMAレポート

## 7. 市場間競争の問題

SIFMA は以上に要約したレポートにつづき、12月に「グローバル市場におけるシェアを測定する」と題し、金融センターとしての NY 市の競争力にスポットライトを当てたレポートを発表した。結論として「NYのシェア低下は最悪期を脱した」としているものの、世界の資本市場における NY および米国の競争力低下についての危機意識がレポート全体に溢れている。12月に本欄で紹介した米国「資本市場規制に関する委員会」の報告も、失われた米国資本市場の競争力を取り戻そうという問題意識から出発している。また07年に入って1月22日にはNY市自体（ブル-ムバーク市長）が、資本市場の競争力回復のため米国法制の改善を求めるレポートを発表した。

図表14のように米国証券業界の強さは未だ圧倒的であるにもかかわらず、市場関係者が自国の競争力の変化についてこのように敏感であることには驚かされる。

関連事項として付言すると、コンサルティング会社マッキンゼーは07年1月に「グローバル資本市場の変化を描く Mapping the Global Capital Markets, January 2007: Europe rising」と題するレポートを発表した。このレポートは、株式・債券・銀行預金を対象として世界金融市場の変化を分析しており（SIFMAレポートとは、デリバティブを含まず、銀行資産の代わりに銀行預金額を入れていることが異なる）「今や世界の金融資産はGDPの3倍を超え、80年にGDPとほぼ同額であった時期、さらに93年に2倍を超えた時期と比べ金融市場が格段に深化した」と述べている。そして国際間の資本移動の三つのハブとして「ユーロ圏」「米国」と並び「英国」を挙げ、「英国は国内市場は小さいが、銀行の対外貸付などにより国際的な金融仲介者として重要な機能を果たしている」と述べている。一方、日本については「英国と反対に世界第3位の金融市場を持っているにもかかわらず、資本移動の面では際立って孤立化（isolate）しており、近年の資本流出入額は中国（金融資産規模は日本の4分の1）よりも小さい」と指摘している。

日本が国内金融市場の修復・整備に追われた「失われた10年」の間に、世界の金融・資本市場の拡大・深化は急ピッチで進んだ。日本が経済再生と並行して金融・資本市場ビジネスについても新たな挑戦を開始することが期待される。