

リーマン・ショックから五年―世界の証券市場は量的にどう変化したか

杉田浩治

はじめに

○八年九月のリーマン・ショックから五年を経過した。世界金融危機の発生、欧州財政危機の表面化などにより世界経済は大きく揺れ動いてきたが、この間に世界の株式・債券・デリバティブとして投信市場はどう変化したのだろうか。

本稿は、リーマン・ショック前の○七年末を起点として一二年末に至る五年間について、市場規模など量的側面から世界証券市場の変化を概観し

ようとするものである。なお、本稿は筆者が○七年二月にまとめた「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ウェブサイト「出版物・研究成果等」の「トピックス」欄に掲載中）のフォローアップも兼ねている。

一、株式縮小、債券・デリバティブ拡大―証券別の市場規模の変化

最初に、株式・債券・デリバティブの各市場規

図表 1 証券別の市場規模の変化（単位：兆ドル、％）

	07年末 (A)	08年末 (B)	12年末 (C)	(A)→(B) 増減率	(B)→(C) 増減率	(A)→(C) 増減率
株式時価総額	64.5	34.8	53.2	(-)46%	53%	(-)18%
債券発行残高	79.0	83.1	97.1	5%	17%	23%
デリバティブ時価	15.8	35.3	24.7	123%	(-)30%	56%
合計	159.3	153.2	175.0	(-)4%	14%	10%
(参考) 投信残高	26.1	18.9	26.8	(-)28%	42%	2%

【出所】 株式はS&P Dow Jones Indices "Global Stock Markets Yearbook 2013"。債券は07年と12年について BIS 統計より筆者計算（BIS は12年末から集計方法を変更しており、07年とはベースが若干異なる）、08年末は SIFMA Factbook2012。デリバティブは BIS の店頭デリバティブ統計。投信は国際投信協会。

模と、これら証券への間接投資手段である投資信託の残高が五年間にどう変動したかを比較すると図表1のとおりである。ここでは〇七年末を起点としてリーマン・ショック発生時の〇八年末、そして一二年末の規模を掲げるとともに、〇八年の変化率、その後一二年末に至る四年間の変化率、最後に五年間通算の変化率を示した。

株式市場が〇八年に四六%も縮小したショックをまだ埋めきっていない（一二年末の時価総額は〇七年比で一八%減少している）一方、債券発行残高（額面ベース）は各国財政出動による国債増発等を反映して五年間通算で二三%拡大している。またデリバティブ市場も金融市場のボラティティ増大に対応するヘッジ需要もあったためか五年間通算で五六%拡大した（ただし前年比二・二倍に急拡大した〇八年末に比べると三〇%縮小している）。

この結果、三市場の中で最大の債券市場の規模を一〇〇として各市場の大きさを比較すると、〇七年末には債券一〇〇・株式八二・デリバティブ二〇であったものが、一二年には債券一〇〇・株式五五・デリバティブ二五に変化した。

なお、これら証券への間接投資手段であり、個人投資家の投資意欲を反映すると思われる投資信託の残高は〇八年に二八%減少したが、後述するように〇九年から債券ファンドを中心に四二%拡大し、一二年末にはショック前（〇七年末）の水準を上回るまでに回復した。

以下、株式・債券・デリバティブ・投信の各市場別に五年間の変化を見ていくこととする。

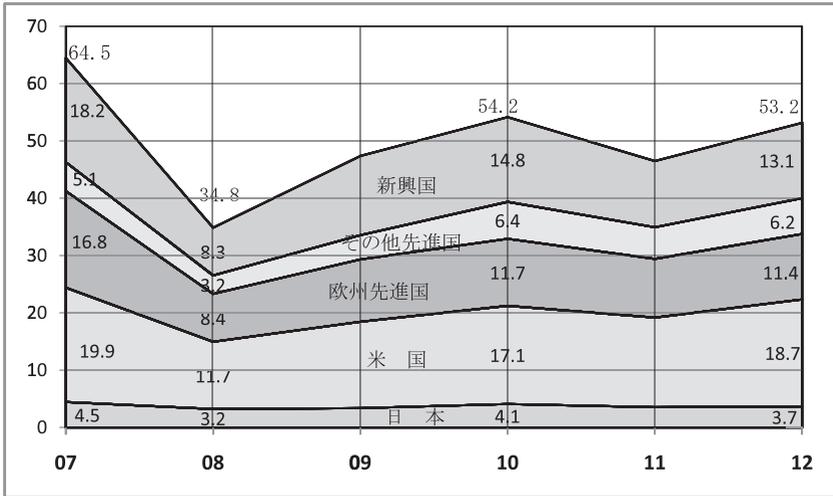
二、新興国のシェア縮小、米国が拡大—株式市場の変化

(1) 時価総額の変化

世界の株式時価総額の推移を S&P Dow Jones Indices 発行の「グローバル・ストック・マーケット・イヤープック二〇一三」（以下「S&P イヤープック」）により見ると図表2の通りである。

リーマン・ショックにより、世界全体の株式時価総額は〇七年末の六四・五兆ドルから〇八年末に三四・八兆ドルへ一年間で四六%も減少した。〇九〜一〇年には回復したが、欧州危機等により一一年に再び縮小、一二年に増加したものの一二年末の市場規模（五三・二兆ドル）は〇七年末に比べ一八%下回っている¹⁾。

図表2 株式時価総額の推移 (単位：兆ドル)



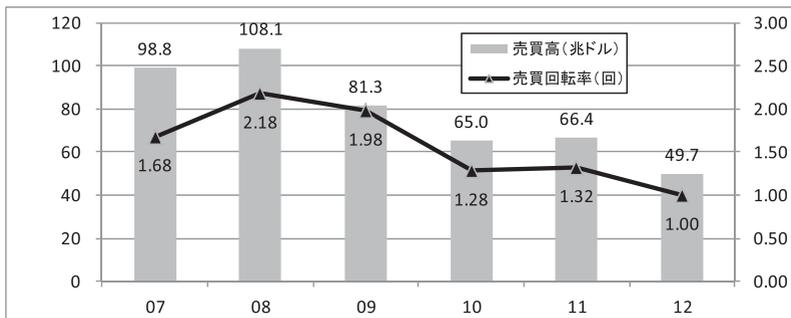
【出所】 S&P Dow Jones Indices "Global Stock Markets Yearbook 2013"より作成

国別(日・米・欧州先進国・その他先進国・新興国)⁽²⁾の市場規模の変動は図表の通りであるが、世界全体に占めるシェアを計算してみると、日本は〇七年も一二年も六・九%で変わらない(〇八年に九・二%まで拡大したがその後縮小した)。そして米国が三〇・九%から三五・一%へ拡大した反面、英・仏・独など欧州先進国は、欧州銀行の健全性不安、欧州財政危機の影響を受けて二六・一%から二一・五%へ五ポイント近く縮小した。またカナダ・オーストラリアなど、その他先進国のシェアは七・八%から一一・七%へ拡大している。

一方、新興国のシェアは〇七年末の二八・二%から一二年末に二四・七%へ縮小し、長期にわたる新興国シェアの拡大傾向(八五年三・七%↓一〇年前の〇二年一〇・五%↓〇九年二九・二%)は〇九年で一先ずピークをつけた格好となっている。

リーマン・ショックから5年—世界の証券市場は量的にどう変化したか

図表3 世界の株式売買金額と売買回転率



地域別売買回転率

	07	08	09	10	11	12
日本	1.42	1.53	1.27	1.14	1.09	1.00
米国	2.16	4.04	3.49	1.89	1.88	1.25
欧州先進国	1.82	1.64	1.11	0.92	1.03	0.80
その他先進国	1.01	0.37	0.39	0.55	0.61	0.48
新興国	1.15	0.96	1.44	0.95	1.03	0.87

[出所] S&P Dow Jones Indices "Global Stock Markets Yearbook 2013"掲載の売買金額データより作成。売買回転率は筆者が計算。

る。

(2) 取引量の変化

次に株式売買金額と売買回転率（年間売買金額の平均時価総額⁽³⁾に対する割合）の推移を見ると図表3の通りである。世界の株式市場の売買金額は〇八年に史上最高の一〇八・一兆ドルを記録したのち減少に転じ、一二年には〇八年の半分以下の四九・七兆ドルに落ち込んだ。

売買回転率は〇八年の二・一八回転から一二年には一・〇〇回転へ低下している。売買回転率を地域別に見ると図表3の通り米国が一貫して高く、〇八年には四・〇四回転を記録して世界全体の回転率上昇をもたらした。ただし、米国の売買金額（NY証券取引所とNASDAQの合計）のうちNASDAQについては、他の取引所より売買金額が大きく計上されていると見られる。すな

わちNASDAQの売買金額には、①ディーラーが顧客注文に対して買い向かい、あるいは売り向かって取引を成立させている（買いと売りが二重計上されている）部分があること、また②ディーラー間の取引が含まれていることが指摘されており、S & Pイヤープックは、「学術研究によればNASDAQの売買金額は取引の両面（売りと買い）を計上している」と注釈を付している。

しかし、仮にNASDAQの売買金額を半分にして計算しても、米国の売買回転率は〇七年一・八五、〇八年二・五四、〇九年一・八三、一〇年一・四九、一一年一・四八、一二年一・〇七と計算されるから、他の国に比べ高い（言い換えれば流動性が高い）ことには変わりない。

一方、欧州先進国の売買回転率は〇七年一・八二、〇八年一・六四から一二年には〇・八〇へ低下した。また、新興国の回転率はもともと低かつ

たが、〇九年の一・四四から一二年には〇・八七へ下がっている。

なお、日本の売買回転率は〇七～〇八年には欧州先進国より低かったが、その後は図表3に見る通り欧州先進国等より若干高めに推移しており、世界全体の売買高に占める日本のシェアは〇七年当時の六・六％から一二年に七・三％へ若干上昇している。

三、政府債の比重が増加—債券市場の変化

(1) 国別の状況

世界の債券発行残高は前述のように拡大しているが、BIS統計により国別の状況を〇七年末と一二年末とで比較すると図表4の通りである。⁽⁵⁾

五年間に世界全体の債券発行残高が二三％増加

リーマン・ショックから5年—世界の証券市場は量的にどう変化したか

図表4 国別の債券発行残高（単位：兆ドル、%）

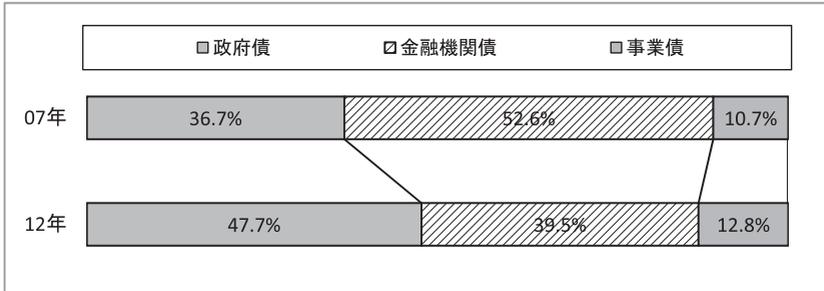
	07年末		12年末		07年→12年 発行残高増加率
	発行残高	対 GDP 比	発行残高	対 GDP 比	
日本	9.2	210%	14.6	245%	58%
米国	28.9	209%	35.2	224%	22%
その他先進国	32.4	169%	32.7	163%	1%
先進国計	70.5	189%	82.4	198%	17%
中国	1.7	53%	4.0	48%	129%
ブラジル	1.1	82%	2.4	101%	125%
その他新興国	4.0	43%	6.3	46%	56%
新興国計	6.8	49%	12.7	52%	85%
国際機関、オフショ センター	0.9	-	2.0	-	115%
世界合計	79.0	153%	97.1	145%	23%

[出所] 債券発行残高について BIS 統計、GDP について IMF 統計を用い筆者が計算。先進国・新興国の区分は BIS による（韓国が新興国に区分されていることなどが図表2の株式と異なる）。なお BIS は債券統計の集計方法を13年初に変更しており、07年と12年とでは若干ベースが異なる。07年末については、国内発行分と外国発行分を合計して算出した。12年末は国内発行・外国発行の合計値が発表されている国についてはそれを採用し、合計値が発表されていない国（「国内発行と外国発行について一部重複の可能性がある」として BIS が合計値を発表していない国）については国内発行分と外国発行分を合計して算出した。

した中であって、日本の債券発行残高は五八%増加し、主要先進国の中で飛びぬけて増加率が高かった。国債増発の影響であることは言うまでもなく、また国家債務の対 GDP 比率が高いことも周知の通りである。

一方、新興国合計の債券発行残高は五年間に八五%増加し、増加率は先進国合計の一七%より高かった。しかし、一二年末発行残高の対 GDP 比率は五二%と計算され、先進国合計の一九八%より未だ遥かに低い。残高規模が小さい（〇七年末現在の新興国合計の債券発行残高は六・八兆ドルで先進国合計七〇・五兆ドルの一〇分の一以下であった）ため増加率は高めに出来ることや、新興国の債券市場の整備が進みつつある結果として債券発行が伸びているとも解釈できよう。

図表5 発行体別の債券発行残高



[出所] BIS統計より計算。07年末は62か国の国内発行分と外国発行分を合計して算出し、12年末は発行体別の国内発行・外国発行の合計値がある主要21か国の集計値により算出した。

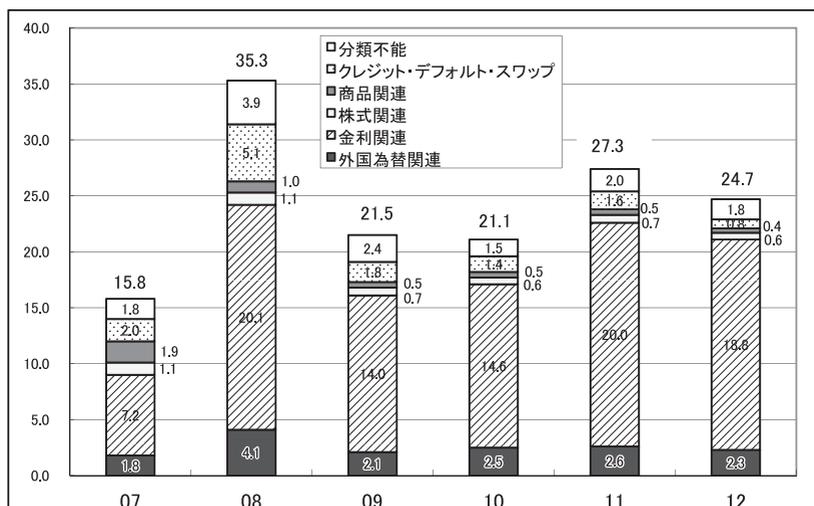
(2) 政府債と民間債の内訳

次に、債券発行残高の政府債と民間債（金融債・事業債）の内訳を計算すると図表5の通りである。図表「出所」に記したように、データ入手の制約上、07年と一二年とで母集団が異なる問題はあるが、債券発行残高全体に占める政府債の比率が07年末の三六・七%から一二年末に四七・七%へ一〇ポイント以上も高まったことが目立つ。リーマン・ショック以降、多くの国で財政出動を行った結果と言えよう。

なお、日本について日本証券業協会統計により計算すると、公社債発行残高合計に占める国債の比率は07年末の七六・三%から一二年末に七九・六%へ更に上昇している。

リーマン・ショックから5年—世界の証券市場は量的にどう変化したか

図表6 店頭デリバティブ残高（時価）の推移（単位：兆ドル）



【出所】 BIS “Semiannual OTC Derivatives Statistics”

四、金利関連が拡大、CDSは縮小—デリバティブ市場の変化

BISが半年ごとに発表している店頭デリバティブ市場の残高統計により、世界のデリバティブ市場の時価評価額の推移を見ると図表6の通りである。リーマン・ショックが発生した〇八年に前年比一二三%増となり、その後は縮小に向かったが、それでも一二年末の時価評価額二四・七兆ドルは〇七年末の一五・八兆ドルに比べ五六%拡大している（なお、時価評価額でなく想定元本残高では一二年末現在六三二・六兆ドルに達している）。

デリバティブの種類別では、金利関連が主流であることに変わりなく、その比重はますます高まっている（市場全体に占める金利関連の比率は

○七年末の四五・六％から一二年末に七六・一％へ拡大した。一方、米国A I G救済の主因となり、ヘッジファンド運用者ジョン・ポールソン氏が活用して大儲けしたことで知られるCDS⁽⁶⁾(クレジット・デフォルト・スワップ)の残高は、○七年末の二・〇兆ドルから○八年末に五・一兆ドルへ急増したのち○九年から減少に転じ、一二年末には〇・八兆ドル(○八年比で六分の一)に減少している。

五、債券ファンド、新興国市場が拡大―投信市場の変化

(1) 商品別の投信残高の変化

図表1に示したように、一二年末の世界の投信残高(国際投信協会が四六か国を対象に集計した値)は二六・八兆ドルと、○七年末の二六・一兆

ドルとほぼ同水準になったが、商品別構成は図表7のように大きく変動した。すなわち、株式ファンドの割合が○七年の四七・六％から一二年に三九・九％に縮小し、代わりに債券ファンドが一六・四％から二六・二％へ拡大した。

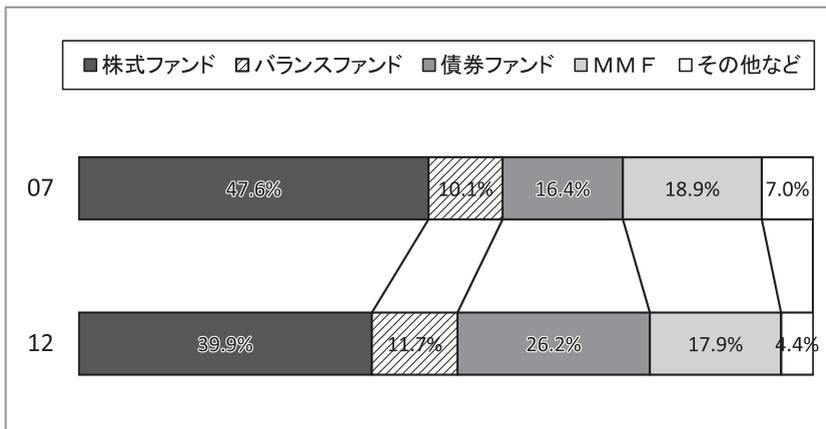
商品別残高の変化とその変動要因(「投資家資金の流出入」と「資産時価の変動等」の内訳)を記すと次の通りである。

株式ファンドの残高は○七年末の一・二・四兆ドルから一二年末の一〇・七兆ドルへ一・七兆ドル、率にして一四％減少した。マイナス一・七兆ドルの内訳は、投資家資金の流出入がマイナス〇・二兆ドル、資産時価の変動等がマイナス一・五兆ドルである。

一方、債券ファンドの残高は○七年末の四・三兆ドルから一二年末の七・〇兆ドルへ二・七兆ドル、率にして六三％増加した。プラス二・七兆ド

リーマン・ショックから5年—世界の証券市場は量的にどう変化したか

図表7 世界の投資信託の商品別構成の変化



[出所] 国際投信協会データにより計算。

ルの内訳は、投資家資金の流入がプラス一・九兆ドル、資産時価の変動等がプラス〇・八兆ドルとなっている。

すなわち、株式ファンドが株式市況の低迷（＝ファンド資産の値下がり）と、それにもなう投資家資金の流出というダブルパンチに見舞われた一方、債券ファンドは金利低下（＝債券価格の上昇）によるファンド資産の値上がりと、それにもなう投資家資金の大量流入（さらに投資家の安全志向の高まりという要因も加わった）という二重のプラス効果享受していた。

(2) 国別の投信残高の変化

次に国別の投信残高の変化と、その変動要因を見ると図表8の通りである。

先進国と新興国を比べると新興国の残高増加率が高い。日本は円高（〇七年末一一三円↓一二年

図表8 国別の投信残高と残高変動要因（単位：兆ドル）

	07年末 残高	12年末 残高	5年間の 残高増加率	5年間の残高増加額内訳		
				増加額合計	うち投資家資 金の流出入	うち 時価変動等
日本	0.71	0.74	3%	0.02	0.16	-0.14
米国	12.00	13.05	9%	1.04	0.97	0.07
その他先進国	11.04	10.95	-1%	-0.09	0.21	-0.30
先進国計	23.76	24.74	4%	0.98	1.34	-0.36
中国	0.43	0.44	1%	0.00	0.10	-0.10
ブラジル	0.62	1.07	74%	0.46	0.18	0.28
その他新興国	0.51	0.59	17%	0.09	0.14	-0.05
新興国計	1.56	2.10	35%	0.54	0.42	0.13
世界合計	25.31	26.84	6%	1.52	1.76	-0.24

(注) 先進国と新興国の区分は、図表2の株式の区分と同一にした。

「その他先進国」のうち、香港については08年以降のデータがないため、香港を除いて集計した。

[出所] 国際投信協会データにより計算。

末八六円)によりドルベースの残高は図表8のよ
うに三%増加したが、円ベースでは〇七年末の七
九・八兆円から一二年末の六四・一兆円へ二〇%
減少している。

そして先進主要国の中では米国の残高が九%増
加したことが目立っている。米国は、投信残高に
占める確定拠出年金資金の割合が高く(一二年末
現在で投信全体残高の四一%、株式投信残高の五
八%を確定拠出年金資金が占めている)、した
がって給与天引き積立て等により安定資金が継続
的に流入している影響が大きい。

一方、新興国については中国の残高が伸び悩む
一方、ブラジルの残高は七四%増加した。その主
因は商品構成の違いにあると思われる。すなわ
ち、〇七年末現在で中国の投信は株式ファンドが
六六%を占め、債券ファンドは三%に過ぎなかつ
たのに対し、ブラジルは株式ファンドが一三%に

過ぎず、債券ファンドが五五%を占めていた。したがって中国の投信は株価の大幅下落（上海総合指数は〇七年末から一二年末にかけて五七%下落）の影響を強く受けたのに対し、ブラジルの投信は株価下落の影響を受けにくかったことを指摘できる（なお、ブラジルは株価下落も小幅に止まっており、〇七年末から一二年末に至るポベスパ株価指数の下落率は五%であった。）

六、まとめと若干の補足

以上の一〜五を総括するとともに、今後の展開を考える参考にするため、一二年末の状況について若干補足すると次の通りである。

(1) 一〜五のまとめ

①リーマン・ショックは、株式市場に対し時価総

額と取引量の両面で大きなマイナスの影響を与えた。一方、債券市場は経済危機回避のための各国政府の財政出動（国債増発）により拡大し、世界金融危機はデリバティブ市場を拡大させた。また投信残高は一二年末にリーマン・ショック前の〇七年の水準を上回るまでに回復した。

※なお一三年に入ってから株式市場、投信市場の拡大が目立っている。すなわち株式市場については、国際取引所連合の集計によると、一三年六月末の時価総額は五六・一兆ドルと一二年末比二・六%増加、一三年一—六月の取引金額は二七・七兆ドルと前年同期比五・〇%増加した。

また投信については、国際投信協会の第2四半期世界統計は未発表であるが、米国投信（一二年末で世界投信残高の四九%を占める）の六月末残高は一二年末比四・五%増加し、欧州投信（世界

投信残高の三二%を占める)の六月末残高は一二年末比四・六%増加した。なお、日本(世界投信残高の三%)の六月末残高は円ベースで一二年末比一五・七%増加している。

②株式市場について五年間の国別変化を見ると、時価総額・取引量の両面で、(リーマン・ショックの発信地であったにもかかわらず)米国のシェア拡大が目立ち、反対に欧州銀行の健全性不安、欧州財政危機の表面化により欧州の地位低下が目立った。また新興国時価総額の長期的シェア拡大傾向は〇九年でピークをつけた。売買回転率は米国が一貫して高い。

③債券市場について五年間の国別変化を見ると、新興国の債券発行残高の増加率が高いが、残高では未だ先進国合計の六分の一以下である。また対GDP比率は先進国合計の約二〇〇%に対し、新興国のそれは約五〇%に過ぎない。世界

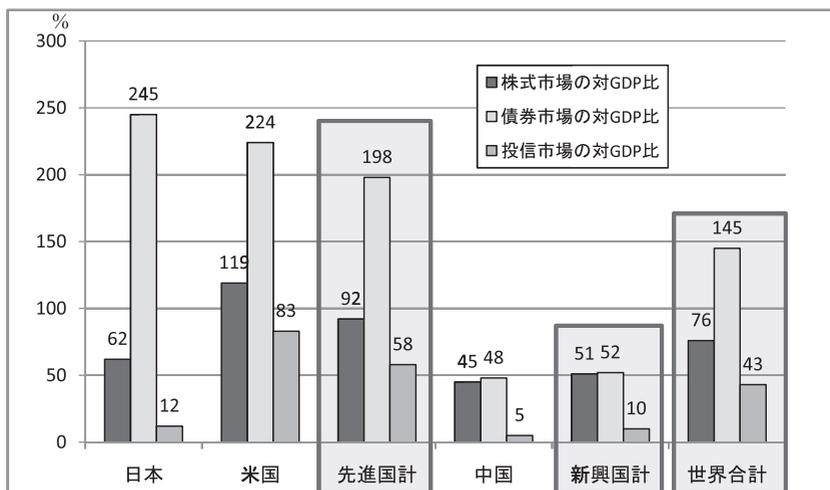
全体の発行主体別では政府債の残高比率が一二年末に四七・七%に達し、五年間で一〇ポイント以上増加した。

④デリバティブ市場では、金利関連デリバティブの比率がますます高まっており、一方、〇八年に急増したCDS(クレジット・デフォルト・スワップ)の一二年末残高は、〇八年末比で六分の一に急減している。

⑤投信市場では、債券ファンドの残高が急拡大した(ただし、一三年に入ってから株式ファンドに資金が戻って残高も拡大している)。国別ではブラジルを中心に新興国が拡大し、先進国の中では、大きな確定拠出年金市場を持つ米国・豪州⁽⁷⁾などの堅調な動きが目立つ。

リーマン・ショックから5年—世界の証券市場は量的にどう変化したか

図表9 世界証券市場の対GDP比率(％、2012年末現在)



[出所] 図表2、4、8のデータに基づき作成

(2) 新興国証券市場の潜在成長性は未だ高い—対GDP比で見る証券市場規模

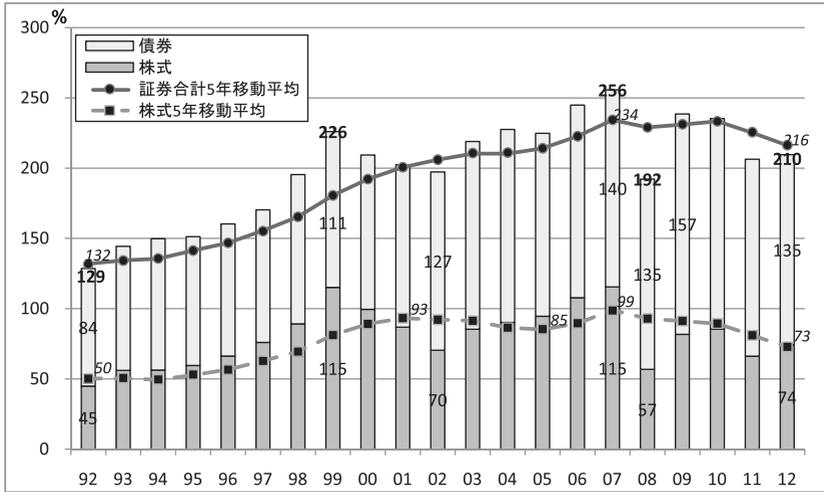
前記一〜五については、主に株式・債券など証券別に見てきたので、ここで直近一二年末の状況を国別に分析してみたい。

図表9は、株式・債券・投信の各市場の発達度を国別に比較するため、各市場規模のGDPに対する比率を国別に見たものである。

新興国合計を先進国合計と比べると、株式市場の発達度が先進国の半分程度(新興国五一%／先進国九二%)であるのに対し、債券市場の発達度は先進国の三分の一以下(五二%／一九八%)、投信市場の発達度は先進国の六分の一(二〇%／五八%)である。

すなわち、①各市場とも新興国の発達度は先進国より著しく低い(言い換えれば潜在成長性は高い)こと、そして②新興国は株式市場に比べ債券

図表10 世界の株式時価総額、債券発行残高の対 GDP 比率 (%) の推移



【出所】 図表2、4のデータおよびSIFMA Factbook2012掲載データより作成。

市場、投信市場の発達が一層遅れていることを指摘できる。

なお、日本については米国や先進国合計と比べると、債券市場の規模が相対的に大きく、株式市場および投信市場の規模が相対的に小さいことを指摘できる。

(3) 世界証券市場の対実体経済 (GDP) 比率は〇七年がピーク

最後に、世界の現物証券市場規模と実体経済との関連を見るため、株式・債券市場規模の対GDP比率を長期的にプロットすると図表10のとおりである。

ここには、過去二〇年間について各年末の株式市場時価総額および債券発行残高の各年の世界GDPに対する比率を積み上げ棒グラフで示している(棒の頂上が株式・債券を合わせた証券合計を

示す)。そして、株式時価総額については株価変動により大きく振れているので、中期的傾向を見るため別途五年移動平均を計算し、証券合計の五年移動平均とともに折れ線で示した。

債券発行残高の対GDP比率は一貫して上昇してきたほか、株式時価総額、証券合計の対GDP比率も九〇年代から〇〇年代にかけて傾向的に上昇し、〇七年にピークをつけた。

すなわち、年ベース（棒グラフ）の「株式時価総額の対GDP比率」は〇七年の一・五%が最高であり、〇八年に五七%に落ち込んだ後、一二年には七四%となった。債券を加えた証券合計でも〇七年の二五六%が最高で、〇八年に一九二%、一二年は二一〇%となっている。また五年移動平均（折れ線グラフ）でも〇七年がピーク（株式時価総額は九九%、証券合計で二三四%）で、一二年にはそれぞれ七三%、二一六%となっている。

ただし、株式時価総額の対GDP比率（年ベース）はITバブルの九九年に一旦一一五・一%のピークをつけ、〇二年に七〇・四%まで落ち込んだ後、〇七年にかけ回復して過去最高を更新した（二一五・五%となった）実績がある。今後、世界の企業の利益（付加価値）が増大すれば、この比率が再上昇することもあり得よう。

なお、IMFは半年ごとに発表する「グローバル・フィナンシャル・スタビリティ・レポート」の付属統計の中で、世界の株式時価総額・債券発行残高に商業銀行資産を加えた金額を「世界の資本市場の規模」として示している。⁽⁹⁾ 直近一三年四月発表のレポートによると、一一年末現在で世界の資本市場の規模は二五九兆ドル、対GDP比率は三六九%である。これを〇七年末現在の二四一兆ドル、対GDP比率四四〇%⁽¹⁰⁾に比べると、対GDP比率は〇七年より七一%低下している。

「実体経済に比べマネーが肥大化している」動きは一服したと見る事ができよう。

(注)

- (1) 世界株式時価総額について、国際取引所連合 (World Federation of Exchanges) 二二年末現在五四取引所が加盟のデータでは、〇七年末六〇・八兆ドル、〇八年末三二・四兆ドル、一二年末五四・七兆ドルとなっている。本稿においては、集計カバレッジが広く(一一一か国)、先進国・新興国の区分統計のあるS&P Dow Jones Indicesの「Global Stock Markets Yearbook 2013」のデータを使用させていただいた。
- (2) S&P Dow Jones Indices「Global Stock Markets Yearbook 2013」においては、新興国と先進国に区分し、先進国を一括して掲載している。筆者は先進国について日・米を取り出すとともに、欧州危機の影響をみるため、欧州先進国・その他先進国に分類した。欧州先進国とはイギリス、フランス、ドイツ、スイス、スペイン、オランダ、スウェーデン、イタリー、ベルギー、ノルウェー、デンマーク、フィンランド、アイルランド、オーストリア、ルクセンブルグ、ポルトガル、ギリシャ、アイスランド、キプロスの一九か国であり、その他先進国とは、カナダ、オーストラリア、韓
- 国、香港、シンガポール、イスラエル、ニュージーランド、バミューダの八か国である。
- (3) 平均時価総額は、簡便的に前年末と当年末の平均により計算した。
- (4) たとえば、Anne-Marie Anderson and Edward A. Dyl "Trading Volume: NASDAQ and the NYSE" *Financial Analyst Journal* vol. 63, no 3 (May/June 2007): pp 79-86
- (5) 先進国と新興国の区分はBIS統計によっており、前述の株式市場についてのS&P Dow Jones Indices「Global Stock Markets Yearbook 2013」の区分と異なる部分がある(たとえば、韓国についてBISは新興国に入れ、S&Pは二〇一〇年から先進国に入れてくる)。
- (6) グレゴリー・ザッカーマン著／山田美明訳「史上最大のボロ儲け ジョン・ポールソンはいかにしてウォール街を出し抜いたか」(阪急コミュニケーションズ、二〇一〇年)に詳しく紹介されている。
- (7) 図表8には掲げていないが、豪州の〇七年末→一二年末の投信残高増加率は四〇%となっている。
- (8) ただし、日本の債券市場が国債に偏っていることは前述の通りである。
- (9) 筆者は、商業銀行資産には商業銀行が保有する債券・株式も含まれることから、株式時価総額・債券発行残高に商業銀行資産を加えると一部ダブルカウントになるのではな

リーマン・ショックから5年—世界の証券市場は量的にどう変化したか

いかとの疑問を持っている。

(10) ○九年四月発表の「グローバル・フィナンシャル・スタ
ビリティ・レポート」付属統計。

(すぎた こつじ・当研究所特別嘱託調査員)