

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

平成25年9月10日
杉田浩治
(日本証券経済研究所)

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
(要約)

リーマン・ショック(08年)前の07年末を起点として12年末に至る5年間について、世界証券市場の変化を量的側面から概観すると次の通りである。

株式市場は時価総額が08年のショック安を未だ埋めきっていないとともに、12年の売買金額は08年のピークから半減した。時価総額の国別変化を見ると、米国のシェアが拡大する一方、欧州の地位は低下し、新興国のシェア伸長も09年で一先ずピークをつけた。株式売買回転率は米国が一貫して高い。

債券発行残高は各国政府の財政出動(国債増発)により拡大した。国別では新興国の増加率が高いが、発行残高の対GDP比率では新興国は未だ先進国の4分の1である。債券発行主体別では政府債のシェアが12年末に48%となり、5年間で11ポイント上昇した。

デリバティブ市場も金融危機の中で拡大した。金利関連の比率がますます高まる一方、08年に急増したCDS(クレジット・デフォルト・スワップ)の時価評価額は08年比6分の1に急減した。

投信残高は08年の急減後回復し、12年末の残高はショック前の07年末の水準を上回った。商品別では債券ファンドが急増、国別ではブラジルを中心に新興国市場が拡大した。先進国の中では確定拠出年金の発達している米国・豪州の堅調な動きが目立つ。

12年末現在の証券市場発達度(市場規模の対GDP比率)を国別に見ると、新興国は先進国より著しく低く(言い換えれば潜在成長性が高く)、特に債券・投信市場の発達が遅れている。

なお、株式時価総額・債券発行残高に商業銀行資産額を加えた「世界資本市場」の世界GDPに対する比率は、07年末の440%から11年末に369%へ低下し「実体経済に比べマネーが肥大化している」動きは一服している。

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

公益財団法人 日本証券経済研究所
特別嘱託調査員 杉田浩治

はじめに

08年9月のリーマン・ショックから5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・デリバティブそ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07年末を起点として12年末に至る5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07年2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。

1. 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5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07年末を起点としてリーマン・ショック発生時の08年末、そして12年末の規模を掲げるとともに、08年の変化率、その後12年末に至る4年間の変化率、最後に5年間通算の変化率を示した。

株式市場が08年に46%も縮小したショックをまだ埋めきっていない（12年末の時価総額は07年比で18%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5年間通算で23%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リティ増大に対応するヘッジ需要もあったためか5年間通算で56%拡大した（ただし前年比2.2倍に急拡大した08年末に比べると30%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100として各市場の大きさを比較すると、07年末には債券100：株式82：デリバティブ20であったものが、12年には債券100：株式55：デリバティブ25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08年に28%減少したが、後述するように09年から債券ファンドを中心に42%拡大し、12年末にはショック前（07年末）の水準を上回るまでに回復した。

【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。

以下、株式・債券・デリバティブ・投信の各市場別に 5 年間の変化を見ていくこととする。

2. 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&PDowJonesIndices 発行の「グローバル・ストック・マーケット・イヤーズブック 2013」（以下「S&P イヤーズブック」）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 07 年末の 64.5 兆ドルから 08 年末に 34.8 兆ドルへ 1 年間で 46%も減少した。09～10 年には回復したが、欧州危機等により 11 年に再び縮小、12 年に増加したものの 12 年末の市場規模（53.2 兆ドル）は 07 年末に比べ 18%下回っている¹。

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

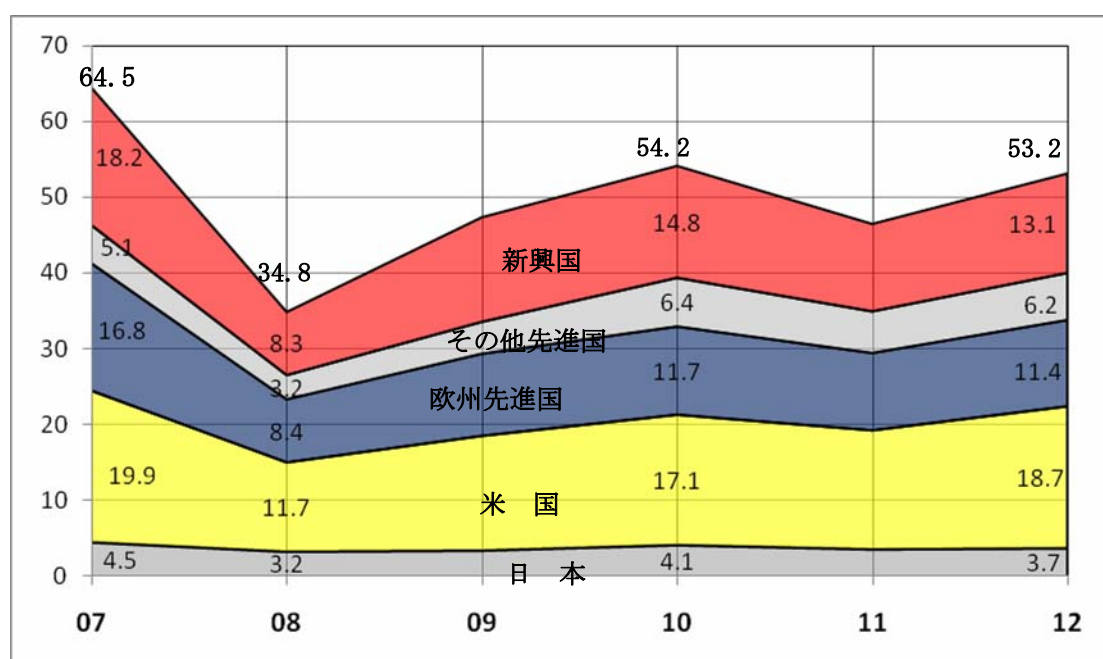
¹世界株式時価総額について、国際取引所連合（World Federation of Exchanges、12 年末現在 54 取引所が加盟）のデータでは、07 年末 60.8 兆ドル、08 年末 32.4 兆ドル、12 年末 54.7 兆ドルとなっている。本稿においては、集計カバレッジが広く（111 か国）、先進国・新興国の区分統計のある S&P Dow Jones Indices の"Global Stock Markets Yearbook 2013" のデータを使用させていただいた。

²S&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、イタリア、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 19 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 8 か国である。

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07年も12年も6.9%で変わらない（08年に9.2%まで拡大したがその後縮小した）。そして米国が30.9%から35.1%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26.1%から21.5%へ5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7.8%から11.7%へ拡大している。

一方、新興国のシェアは07年末の28.2%から12年末に24.7%へ縮小し、長期にわたる新興国シェアの拡大傾向（85年3.7%→10年前の02年10.5%→09年29.2%）は09年で一先ずピークをつけた格好となっている。

【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

（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08年に史上最高の108.1兆ドルを記録したのち減少に転じ、12年には08年の半分以下の49.7兆ドルに落ち込んだ。

売買回転率は08年の2.18回転から12年には1.00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、08年には4.04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。

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。

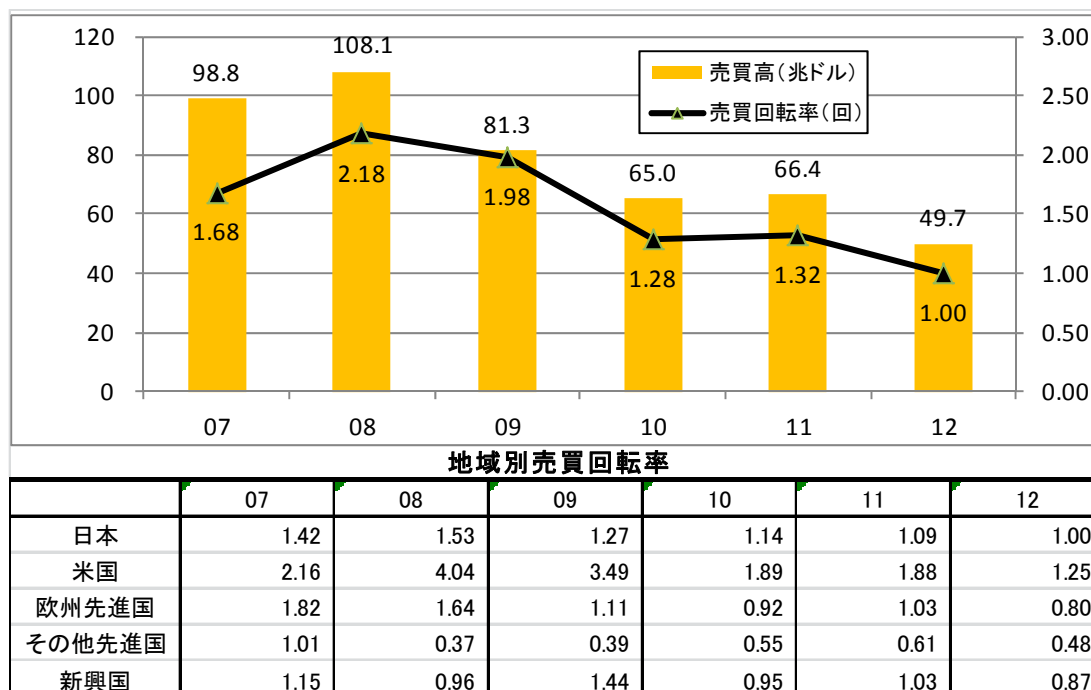
すなわち NASDAQ の売買金額には、①ディーラーが顧客注文に対して買い向かい、あるいは売り向かって取引を成立させている（買いと売りが二重計上されている）部分があること、また②ディーラー間の取引が含まれていることが指摘されており⁴、S&P イヤーブックは、「学術研究によれば NASDAQ の売買金額は取引の両面（売りと買い）を計上している」と注釈を付している。

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 07 年 1.85、08 年 2.54、09 年 1.83、10 年 1.49、11 年 1.48、12 年 1.07 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）ことに変わりない。

一方、欧州先進国の売買回転率は 07 年 1.82、08 年 1.64 から 12 年には 0.80 へ低下した。また、新興国の回転率はもともと低かったが、09 年の 1.44 から 12 年には 0.87 へ下がっている。

なお、日本の売買回転率は 07～08 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 07 年当時の 6.6% から 12 年に 7.3% へ若干上昇している。

【図表 3】世界の株式売買金額と売買回転率



【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。

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

3. 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 07 年末と 12 年末とで比較すると図表 4 の通りである⁵。

5 年間に世界全体の債券発行残高が 23% 増加した中であって、日本の債券発行残高は 58% 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 5 年間に 85% 増加し、増加率は先進国合計の 17% より高かった。しかし、12 年末発行残高の対 GDP 比率は 52% と計算され、先進国合計の 198% より未だ遥かに低い。残高規模が小さい（07 年末現在の新興国合計の債券発行残高は 6.8 兆ドルで先進国合計 70.5 兆ドルの 10 分の 1 以下であった）ため増加率は高めに出ることや、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 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はある」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。

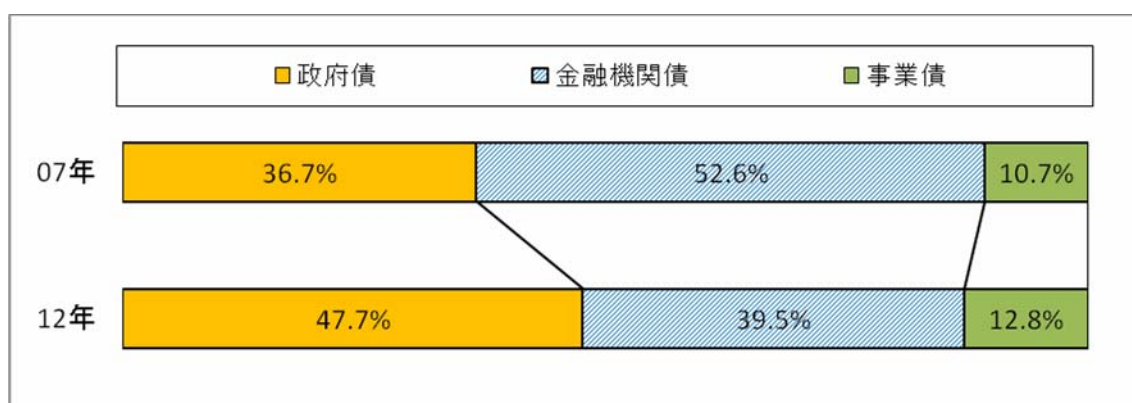
⁵先進国と新興国の区分は BIS 統計によっており、前述の株式市場についての S&P Dow Jones Indices "Global Stock Markets Yearbook 2013" の区分と異なる部分がある（たとえば、韓国について BIS は新興国に入れ、S&P は 2010 年から先進国に入れている）。

(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 12 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 36.7%から 12 年末に 47.7%へ 10 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 76.3%から 12 年末に 79.6%へ更に上昇している。

【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。

4. 金利関連が拡大、CDS は縮小—デリバティブ市場の変化

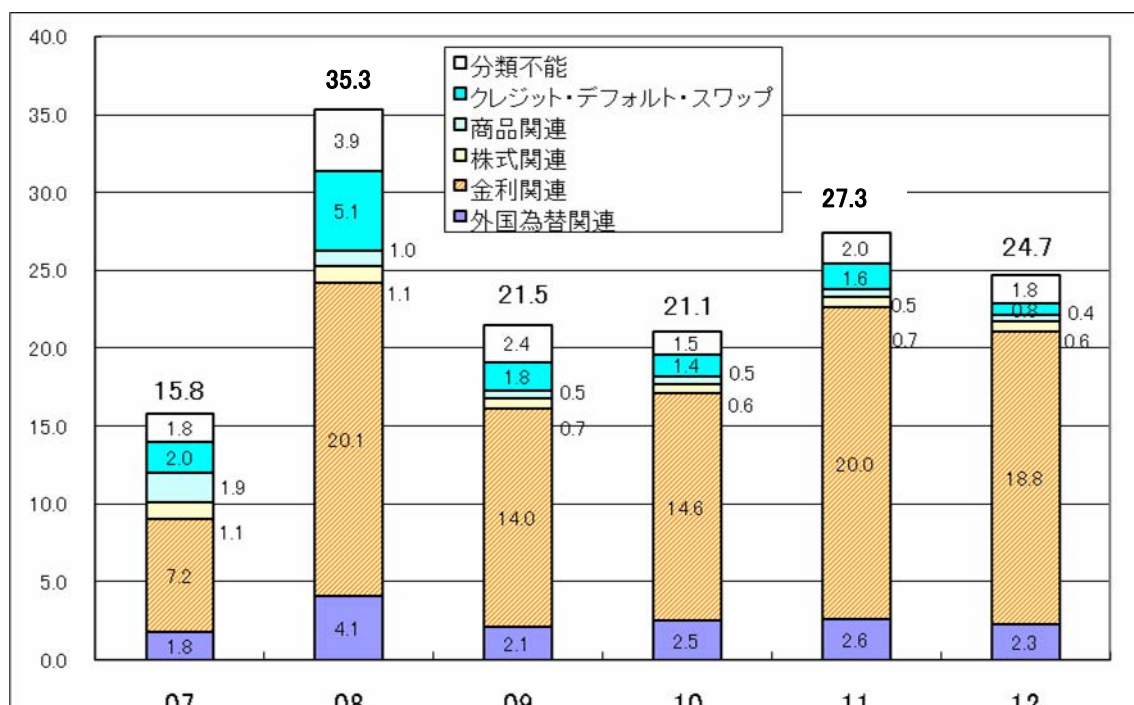
BIS が半年ごとに発表している店頭デリバティブ市場の残高統計により、世界のデリバティブ市場の時価評価額の推移を見ると図表 6 の通りである。リーマン・ショックが発生した 08 年に前年比 123%増となり、その後は縮小に向かったが、それでも 12 年末の時価評価額 24.7 兆ドルは 07 年末の 15.8 兆ドルに比べ 56%拡大している（なお、時価評価額でなく想定元本残高では 12 年末現在 632.6 兆ドルに達している）。

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 07 年末の 45.6%から 12 年末に 76.1%へ拡大した）。一方、米国 AIG 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⁶で知られる CDS（クレジット・デフォルト・スワップ

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

プ) の残高は、07 年末の 2.0 兆ドルから 08 年末に 5.1 兆ドルへ急増したのち 09 年から減少に転じ、12 年末には 0.8 兆ドル (08 年比で 6 分の 1) に減少している。

〔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”

5. 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、12 年末の世界の投信残高 (国際投信協会が 46 か国を対象に集計した値) は 26.8 兆ドルと、07 年末の 26.1 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 07 年の 47.6% から 12 年に 39.9% に縮小し、代わりに債券ファンドが 16.4% から 26.2% 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。

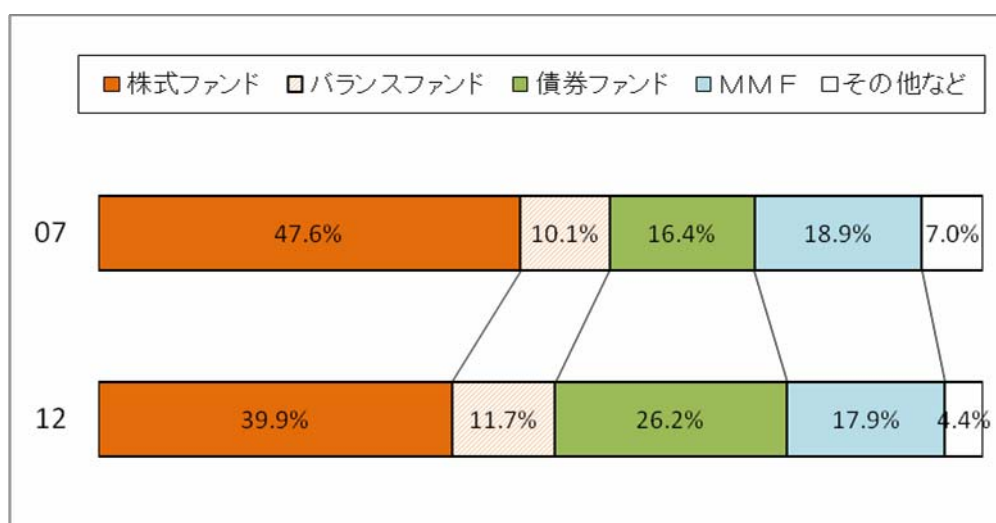
株式ファンドの残高は 07 年末の 12.4 兆ドルから 12 年末の 10.7 兆ドルへ 1.7 兆ドル、率にして 14% 減少した。マイナス 1.7 兆ドルの内訳は、投資家資金の流出入がマイナス 0.2 兆ドル、資産時価の変動等がマイナス 1.5 兆ドルである。

ール街を出し抜いたか」 (阪急コミュニケーションズ、2010 年) に詳しく紹介されている。

一方、債券ファンドの残高は07年末の4.3兆ドルから12年末の7.0兆ドルへ2.7兆ドル、率にして63%増加した。プラス2.7兆ドルの内訳は、投資家資金の流出入がプラス1.9兆ドル、資産時価の変動等がプラス0.8兆ドルとなっている。

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を楽しんでいた。

【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。

（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（07年末113円→12年末86円）によりドルベースの残高は図表8のように3%増加したが、円ベースでは07年末の79.8兆円から12年末の64.1兆円へ20%減少している。

そして先進主要国の中では米国の残高が9%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（12年末現在で投信全体残高の41%、株式投信残高の58%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74%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、07年末現在で中国の投信は株式ファンドが66%を占め、債券ファンドは3%に過ぎなかったのに対し、ブラジルは株式フ

ファンドが13%に過ぎず、債券ファンドが55%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07年末から12年末にかけて57%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、07年末から12年末に至るボベスパ株価指数の下落率は5%であった。）

[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。

6. まとめと若干の補足

以上の1~5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、12年末の状況について若干補足すると次の通りである。

(1) 1~5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12年末にリーマン・ショック前の07年の水準を上回るまでに回復した。

※なお13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、13年6月末の時価総額は56.1兆ドルと12年末比2.6%増加、13年1-6月の取引金額は27.7兆ドルと前年同期比5.0%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（12年末で世

界投信残高の49%を占める)の6月末残高は12年末比4.5%増加し、欧州投信(世界投信残高の31%を占める)の6月末残高は12年末比4.6%増加した。なお、日本(世界投信残高の3%)の6月末残高は円ベースで12年末比15.7%増加している。

②株式市場について5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09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5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6分の1以下である。また対GDP比率は先進国合計の約200%に対し、新興国のそれは約50%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12年末に47.7%に達し、5年間で10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、08年に急増したCDS(クレジット・デフォルト・スワップ)の12年末残高は、08年末比で6分の1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、13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。

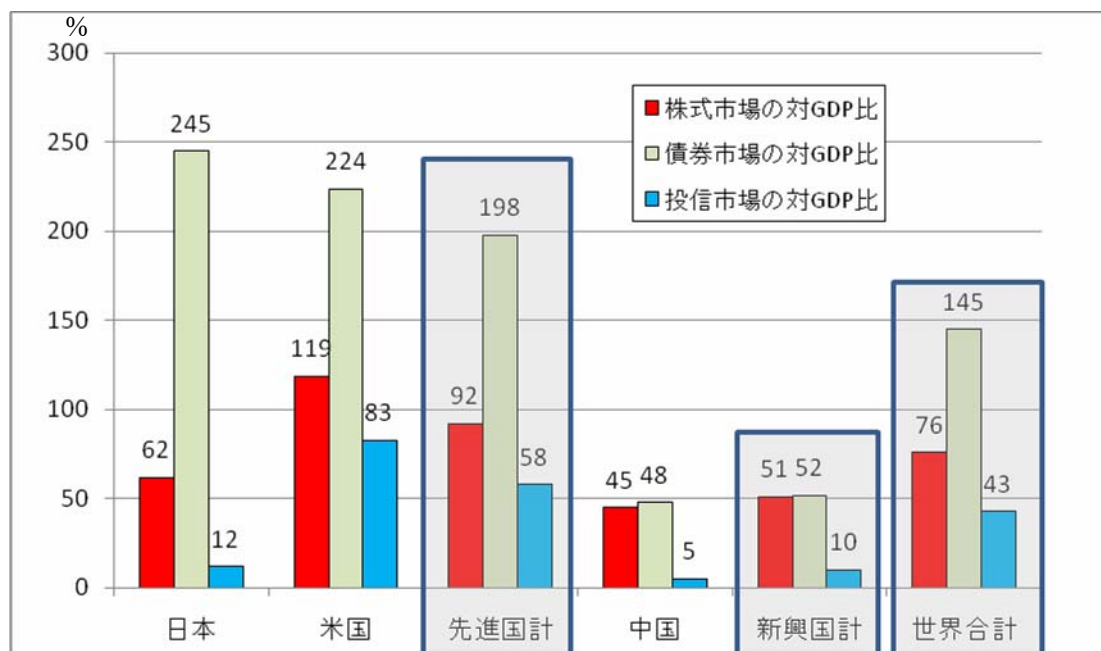
(2) 新興国証券市場の潜在成長性は未だ高い—対GDP比で見る証券市場規模

前記1~5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12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。

⁷図表8には掲げていないが、豪州の07年末→12年末の投信残高増加率は40%となっている。

【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

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 51% / 先進国 92%）であるのに対し、債券市場の発達度は先進国の 3 分の 1 以下（52% / 198%）、投信市場の発達度は先進国の 6 分の 1（10% / 58%）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⁸、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。

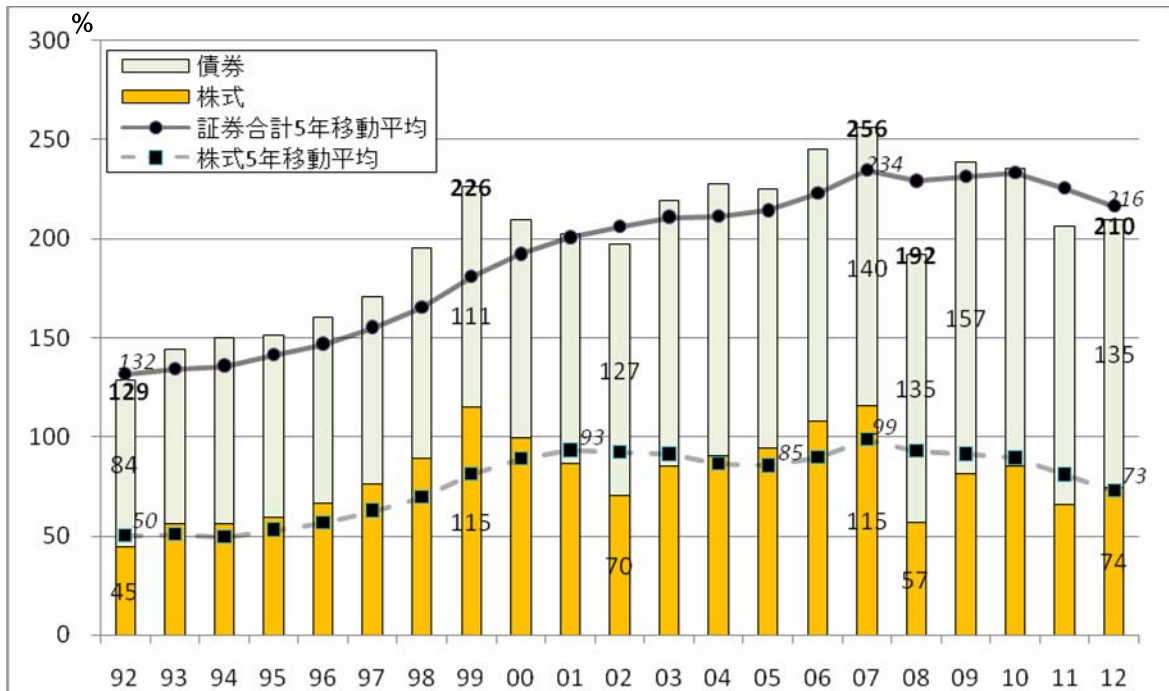
（3）世界証券市場の対実体経済（GDP）比率は 07 年がピーク

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 20 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 5 年移動平均を計算し、証券合計の 5 年移動平均とともに折れ線で示した。

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。

[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。

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 90 年代から 00 年代にかけて傾向的に上昇し、07 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 07 年の 115% が最高であり、08 年に 57% に落ち込んだ後、12 年には 74% となった。債券を加えた証券合計でも 07 年の 256% が最高で、08 年に 192%、12 年は 210% となっている。また 5 年移動平均（折れ線グラフ）でも 07 年がピーク（株式時価総額は 99%、証券合計で 234%）で、12 年にはそれぞれ 73%、216% 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 99 年に一旦 115.1% のピークをつけ、02 年に 70.4% まで落ち込んだ後、07 年に向け回復して過去最高を更新した（115.5% 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 13 年 4 月発表のレポートによると、11 年末現在で世界の資本市場の規模は 259 兆ドル、対 GDP 比率は 369% 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いかと疑問を持っている。

これを 07 年末現在の 241 兆ドル、対 GDP 比率 440%¹⁰⁾に比べると、対 GDP 比率は 07 年より 71%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ことができよう。

¹⁰⁾09 年 4 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。