

## 2010年代における国際証券投資の膨張

－国際資金循環の視点から－

山形大学 山口昌樹

世界金融危機以降も先進国だけでなく新興市場国・途上国においても株価の暴落、為替相場の下落、資本流出が繰り返されており、国際金融システムは未だに不安定性を内包したままである。不安定性が顕在化する背景には何があるのだろうか。世界金融危機へと向かう過程において信用膨張が観察された経緯から類推すると、2010年代においても国際資本フローの膨張が進行して不安定性を生み出す根源となっていることが疑われる。

本研究は世界金融危機から2010年代にかけての国際証券投資の変化を明らかにする試みである。とりわけ国際資金循環において各国が担った役割に変化があったのかが研究上の関心である。課題に答えるため、証券形態での調達と運用を各国間の金融連関における結び付きの度合いの視点から変化を観測し、直接的な債権債務関係だけでなく間接的な波及効果まで含めて測定することによって国際証券投資における各国の位置づけを示す。国際資金循環の分析手法としてレオンチェフ逆行列を用いて資産と負債の両面から国際的な金融連関における各国の影響力を評価する。さらに、金融連関における変化のパターンを見いだすために X-means 法によるクラスター分析を試みた上で、注目すべきパターンを示した国々についての金融連関を深掘りする。

以上の分析を通じて、日米欧の先進国とオフショア金融センターが広域的に金融連関を強化させることによって国際証券投資の膨張が成し遂げられたことを本研究は明らかにする。