

# 先進国金融政策の新興国への影響 ～国際資本移動に伴うリスクと規制の課題

大田 英明（立命館大学 国際関係学部）※

## 報告要旨

本研究では、新興国市場の株価低迷や為替下落、特に中国市場のバブル発生と崩壊にみられるように、国際資本移動が各国経済・市場に与える影響が拡大した結果、金融市場のボラティリティが増し、株価や為替相場のみならず安定的な経済の実現を損なっていることを踏まえ、国際的な資本規制と監視・監督が一層重要となっていることを示す。

世界経済と市場の一体化が進展する中、世界金融危機後、日米を中心とする金融緩和措置によって、歴史的に低金利とあいまって大量のマネーが先進国・新興国市場間で大幅に拡大してきた。しかも最近では世界的に株価変動のボラティリティは非常に高くなっており、先進国・新興国とも実体経済との乖離はますます大きくなっている。また、最近では新興国から先進国、特に米国への資金回帰の流れが強まり、新興国市場や国際商品市場では株価低迷や為替下落が進んでいる。こうした背景には世界金融危機後日米を中心に先進国の大幅な量的緩和政策に伴う過剰流動性が、一時新興国市場や国際商品市場に流入したが、米国経済の緩やかな回復に伴い、投資された資金が米国に回帰する一方、全体的に新興国から資金が「逆流」していることがある。

本分析では、日米両国及び香港と中国市場における主要な変数を基にグレンジャー因果性及びVARモデルに基づくインパルス応答関数を用いて2001年から2015年まで日米金融緩和政策に応じて期間ごとに検証した。その結果、2014年11月の上海市場と香港市場との株式市場の一体化は日米香港中国の各市場間において各指標(マネタリーベース、M2、金利、株価等)の有意な因果性の高まりと影響が確認された。香港・上海市場のように部分的にせよ金融・資本市場の規制を撤廃し自由化したことが、これほどの混乱を中国経済・市場のみならず世界的に大きな影響を及ぼす結果をもたらすことを示した。このように最近の新興国市場の低迷や中国市場のバブルの発生と崩壊の経験は、国際資本移動の変化が新興国に深刻な影響をもたらすことが示している。したがって、今後先進国、新興国を問わず、資本・金融取引に関し従来に比べ一層精緻な管理・監督や規制措置を導入することが求められている。

---

※立命館大学 国際関係学部 603-8577 京都市北区等持院北町 56-1 Tel: 075-466-3509  
e-mail: hoviolin@fc.ritsumei.ac.jp