

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 26 年 5 月 20 日現在

機関番号：13301

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2011～2013

課題番号：23530348

研究課題名(和文) アジア新興市場における金融仲介パターンの変化と景気循環の同調性

研究課題名(英文) Changes in financial intermediation and business cycle synchronization in emerging Asian economies

研究代表者

塩谷 雅弘 (Enya, Masahiro)

金沢大学・経済学経営学系・准教授

研究者番号：70340867

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,400,000円、(間接経費) 720,000円

研究成果の概要(和文)：東アジアでは、2000年以後、銀行がその貸出先を企業から家計へ変化させている。この金融仲介パターンの変化は、マクロ経済と金融との連関やアジア諸国・地域間の金融循環や景気循環の同調性に対して影響を与えてきた。しかし、この金融仲介の変化の程度はアジア諸国間でばらつきがある。住宅価格循環と景気循環の同調性の程度は、より家計向け貸出が高い地域で、2000年代に上昇した。そして、家計向け貸出がより高いアジア諸国・地域間では、住宅価格循環や景気循環の同調性の程度は上昇した。

研究成果の概要(英文)：In East Asia, banks have shifted from corporate focused lending to household focused lending since about 2000. This change in the pattern of financial intermediation has affected the macro-financial linkages and the financial and business cycle synchronizations across East Asian economies. However, the degrees of the change in financial intermediation vary across East Asian economies. The degree of synchronization between housing-price cycle and business cycles has increased in the 2000s for economies with more highly developed household credits. And, the degree of housing-price and business cycle synchronizations across economies with more highly developed household credits has increased.

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・経済政策

キーワード：アジア新興市場 金融仲介の変化 資産価格 景気循環 金融循環 同調性

1. 研究開始当初の背景

(1) 企業の設備投資の低迷

1997年にアジア経済危機を経験したアジア諸国では、その後、企業の設備投資の回復は遅く、伸び悩みの状態が続いていた。多くのアジア諸国では、これまで、企業は、銀行を中心とした金融システムを活用して設備投資資金を調達することが多かったが、銀行からの借入を減らす傾向にあった。

(2) 銀行の貸出先の変化

企業向け貸出を減らす銀行は、一方で、個人向けの貸出を増加する傾向にあった。このような銀行の貸出先の変化(すなわち金融仲介の変化)に注目する研究がまだ少ない中、ここでその要因や影響を分析することにした。

(3) アジア諸国の資産価格と景気循環

一般的に、個人は、銀行から借入によって、住宅や不動産といった資産の購入を行うことが多い。銀行の個人向け貸出の増加といった金融仲介の変化は、個人の負債および資産の増加を通じて、住宅や不動産などの資産価格と景気循環の関係を強めるのではないかと考えられる。しかし、アジア諸国を対象とした検証はまだ少ない。

(4) 金融危機の多発

サブプライム・ローンにより住宅ローンを増やした米国では、住宅価格の急落とともに経済危機に陥った。日本も、1990年前後に住宅バブルとその崩壊に伴う経済危機を経験した。こうした状況下で、金融とマクロ経済の連関や金融危機の予防および対応策については、広く注目されていた。

(5) アジア地域における経済統合化

経済のグローバル化の進展の下で、アジア地域内では貿易や金融を通じた経済統合化が進んでいた。アジア諸国・地域における銀行の企業向け貸出の減少および個人向け貸出の増加(金融仲介の変化)の要因と影響を、アジア経済統合と関連付けて分析し、各国のマクロ政策や国家間の政策協力に関する知見を得ることは意義深いものと考えられる。

2. 研究の目的

(1) 研究目的 1

本研究の目的は、以下の3つの課題を検討することであった。

研究目的1は、アジア諸国における資産価格の循環的変動に注目し、その特徴を、金融仲介の変化と関連付けて明らかにすることである。特に、資産価格の循環的変動は、金融仲介の変化からどのような影響を受けたか、また、アジア諸国間でどの程度同調・連動しているかを明らかにする。

(2) 研究目的 2

研究目的2は、アジア諸国における金融仲介の変化の特徴とその要因を明らかにすることである。銀行貸出先の企業から個人への変化や銀行の貸出から証券投資への変化は、どの国で顕著にみられるか、アジア諸国間でこれら変化の程度にばらつきがあるか、ばらつきがあるならばなぜか、金融仲介の変化は一時的なものか、などの検討である。

(3) 研究目的 3

研究目的3は、銀行の企業向け貸出の減少および個人向け貸出の増加(金融仲介の変化)の影響を分析する。特に、金融とマクロ経済の連関(金融循環と景気循環の同調性)にどのような影響を与えるか、またアジア地域内の金融を通じた経済統合化の進展と関連して、アジア諸国間で景気循環の同調性にどのような影響を与えるか、などの検討を行う。

3. 研究の方法

(1) 研究目的1の研究手法

研究目的1の検討には、以下のアプローチを採用する。まず、アジア諸国のうちアジア経済危機を経験した新興国・地域(韓国、香港、シンガポールなどのNIEs、そしてタイ、フィリピン、マレーシア、インドネシアなどのASEAN4か国)を対象とする。

次に、これら対象の国・地域の資産価格の循環的変動を抽出する。各国・地域の資産価格(株価、地価)の変動から長期トレンド(HPフィルターなど)を除いた循環的変動を抽出し、株価循環、住宅価格循環を同定する。そして、これらと同様に抽出した銀行貸出の循環的変動である銀行貸出循環を同定する。そして、各国・地域の金融市場の活況を示すこれら3つの循環を金融循環とする。

各国・地域ごとに同定した3つのタイプの金融循環について、循環の振幅や上昇および下降局面継続期間に注目したその特徴や、それら循環のアジア諸国間での同調性についての検討を行う。循環の同調性については、コンコダンス分析(concordance analysis)など統計的な検討を必要に応じて行う。

(2) 研究目的2の研究手法

研究目的2の検討には、以下のアプローチを採用する。まず、研究目的1の対象国・地域と同様の国・地域に対して、銀行の企業向け貸出の減少および個人向け貸出の増加(金融仲介の変化)の状況を調査する。

この状況調査は、各国・地域のマクロ金融データや個別銀行の財務データをもとに、2000年代における銀行の貸出先の状況および資産構成などに注目して行う。これら状況調査を通じて、各国・地域の銀行の企業向け貸出の減少および個人向け貸出の増加(金融仲介の変化)の特徴、国・地域間のばらつき

と明確にするとともに、金融仲介の変化の要因について検討する。

(3) 研究目的3の研究手法

研究目的3の検討には、以下のアプローチを採用する。まず、研究目的1および研究目的2と同様の国・地域を対象として、景気循環を同定する。景気循環の同定は、3つのタイプの金融循環の同定と同様に行う。

次に、先に同定した各国・地域の金融循環（研究目的1の検討で同定）と今回同定した各国・地域の景気循環を用いて、これら循環の同調性を分析することにより、金融とマクロ経済の連関に関する検討を行う。循環の同調性についてはコンコダンス分析など統計的な検討を必要に応じて行う。

ここで、銀行の企業向け貸出の減少および個人向け貸出の増加（金融仲介の変化）が金融とマクロ経済の連関に与える影響を検討するため、金融仲介の変化の程度の大小より、比較分析を行う。

最後に、アジア地域における金融を通じた経済統合化の進展により、金融仲介の変化がアジア地域全体に広がり、アジア諸国・地域間で景気循環の同調性に影響が出ているかどうかを分析する。各国・地域の景気循環と連関する金融循環に対し、国外からの資本流入がどの程度影響を与えているかを検証する。

4. 研究成果

(1) 研究目的1の研究成果

各アジア諸国・地域ごとに、1990年から2010年の間で、同定した3つのタイプの金融循環について、次の特徴を明らかにした。

第1は、期間中における3つのタイプの循環の上昇、下降局面は、ともに7四半期継続（約2年弱、期間中平均）していることである。

第2は、銀行の企業向け貸出の減少および個人向け貸出の増加（金融仲介の変化）がみられるようになった2000年代は、NIEs諸国・地域とASEAN諸国で、循環の特徴が異なることである。NIEs諸国・地域（韓国、香港、台湾、シンガポール）では、ASEAN諸国（タイ、マレーシア、インドネシア）よりも、住宅価格循環と銀行貸出循環の上昇局面がより長く続くようになった（それぞれ、10四半期（2年半）、4四半期（1年））。

第3は、2000年代、NIEs諸国・地域間で2つのタイプの金融循環（住宅価格循環と銀行貸出循環）の同調性が高まっていることである。

(2) 研究目的2の研究成果

アジア諸国・地域の銀行の企業向け貸出の減少および個人向け貸出の増加（金融仲介の変化）の進展の程度は、各国・地域間で、ばらつきがあることを明らかにした。概ね、

NIEs諸国・地域（韓国、香港、台湾、シンガポール）は、ASEAN諸国（タイ、マレーシア、インドネシア）に比べて、銀行の企業向け貸出の減少および個人向け貸出の増加（金融仲介の変化）の進展の程度が大きい。特に、韓国と香港では2000年代半ばに銀行の個人向け貸出比率が50%程度に達している。ただ、マレーシアは比較的高い。

また、銀行の企業向け貸出の減少および個人向け貸出の増加（金融仲介の変化）の要因については、制度的要因や外資銀行の影響など分析を試みたが特定には至らなかった。ただ、文献調査からは、アジア地域における企業生産の国際的分業が進み、企業の内部金融化および企業の銀行離れが確認できた。アジア地域内の経済統合化といった構造的要因が影響しているならば、今後も金融仲介の変化は続く可能性がある。

(3) 研究目的3の研究成果

金融循環と景気循環の同調性について

各アジア諸国・地域ごとに、1990年から2010年の間で、同定した3つのタイプの金融循環と景気循環との同調性について、次の特徴を明らかにした。第1は、どの国・地域も、概ね、株価循環と景気循環の連動性が高いことである。局面の転換に注目して循環の同調性を示すコンコダンス指標（0から1の値）は0.63から0.77である。

第2は、金融仲介の変化がみられるようになった2000年代は、韓国、香港、マレーシアとその他の国・地域で、金融循環、特に住宅価格循環と景気循環の同調性の特徴が異なることである。2000年代、韓国、香港、マレーシアでは、住宅価格循環と景気循環の同調性が高まった。コンコダンス指標は、それぞれ、0.76、0.82、0.76である。

金融循環に対する外国資本流入の影響

住宅価格変動に対する外国資本流入の影響について、以下の特徴を明らかにした。アジア諸国・地域の一部の国・地域（韓国と香港）では、2000年代、外国からの資本流入が、限定的ではあるが、住宅価格変動に影響を与えていた。これらの国・地域では、債券と銀行ローンのタイプの資本流入が増加すると、住宅価格が上昇する。しかし、タイ、マレーシア、インドネシアでは、これは確認できない。

資本流入と住宅価格の正の関係が強い国・地域とそうでない国・地域では、先に確認した通り金融仲介の変化の進展程度に差がある。両差の関係が強い国・地域は、金融仲介の変化の進展がより大きい。

アジア諸国・地域間の景気循環の同調性

以上の分析から、銀行の企業向け貸出の減少および個人向け貸出の増加（金融仲介の変化）とアジア諸国間の景気循環の同調性について、以下のことがいえそうである。

アジア諸国・地域における銀行の企業向け貸出の減少および個人向け貸出の増加（金融仲介の変化）の進展程度は、アジア諸国・地域間でまだばらつきがある。比較的進展程度が高い国・地域間では、住宅価格循環の同調性、住宅価格循環と景気循環の同調性、そして外国からの資本流入に対する住宅価格への影響が強く、これら国・地域間では景気循環の同調性が高まる傾向がある。このような国・地域では住宅価格変動の影響を考慮に入れたマクロ経済政策が必要になると考えられる。

今後のアジア諸国の金融仲介について

最後に、現在、銀行の企業向け貸出の減少および個人向け貸出の増加（金融仲介の変化）の進展程度が比較的低い国・地域は、今後高まっていくことが予想できる。アジア地域内における企業生産の国際的分業を通じた経済統合はさらに強化・拡大化すれば、企業の内部金融化はさらに進み、銀行は企業に代わる貸出先として、個人向け貸出を増加させるであろうと考えられるからである。

5. 主な発表論文等

（研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線）

〔雑誌論文〕（計4件）

Shinkai, Jun-ichi and Masahiro Enya, "The Impact of Capital Inflows on Asset Prices in East Asia", Discussion Paper Series (Faculty of Economics and Management, Kanazawa University), 査読無、No.22、2014年、pp.1-34。

塩谷雅弘、「国際交流促進(第4章)」、『国際ビジネスゲームを通じた国際交流促進（古殿幸雄編著、大阪国際大学研究叢書）』、査読無、No.22、2013年、pp.91-101。

Enya, Masahiro, "Financial Cycles and Business Cycles in East Asian Emerging Economies: Features, Interactions, and Changes", IIR Working Paper (Institute of International Relations, Osaka International University), 査読無、No.58、2012年、pp.1-23。

塩谷雅弘、「東アジアの金融仲介：何が変わったか？」、『国際公共政策研究』、査読無、第16巻第1号（通巻第29号）2011年、pp.53-69。

〔学会発表〕（計4件）

塩谷雅弘、「アジアの金融循環：景気循環への影響および国際資本移動からの影響」、金沢大学文系教員研究交流会（第16回）2014年3月4日、金沢大学。

Shinkai, Jun-ichi and Masahiro Enya, "The Impact of Capital Inflows

on Asset Prices in East Asia", The Ninth Annual Conference of the Asia-Pacific Economic Association, 2013年7月27日、Osaka University, Osaka, Japan。

Enya, Masahiro, "Financial Cycles and Business Cycles in East Asian Emerging Economies: Features, Interactions, and Changes", The 13th Convention of the East Asian Economic Association, 2012年10月19日、Grand Copthorne Waterfront Hotel Singapore, Singapore。
Enya, Masahiro, "Financial Cycles and Business Cycles in East Asian Emerging Economies: Features, Interactions, and Changes", 日本経済学会（2012年度春季大会）2012年6月24日、北海道大学。

6. 研究組織

(1) 研究代表者

塩谷 雅弘 (Enya, Masahiro)

金沢大学・経済学経営学系・准教授

研究者番号：70340867