

V-2 国際経済研究会での議論から 債務の規模と構成に関する地域的課題の検討

塩谷雅弘（経済学経営学系・准教授）

1 本稿の目的

2019年度の国際経済研究会は2019年7月と2020年1月の2回開催した。各回に2本の研究報告が行われ、年間を通じて4本の研究報告が行われ、これら研究の妥当性や拡張性について議論した。本稿は、この研究会での議論を踏まえながら、特に、気になるテーマについてさらに最近の研究成果も参照しながら、地域的な課題として整理するものである。今回は金融を取り上げる。

2 今年度の国際経済研究会での議論

2019年7月開催の第15回研究会では、インドをはじめとする東南アジア諸国間の貿易の現状と問題点（加藤, 2019）について、また西アフリカ地域の貨幣形態の発展（正木, 2019）についての研究を報告いただいた。そして2020年1月開催の第16回研究会では、金融発展と経済成長に関する最近の研究傾向（周, 2020）を紹介いただき、また夫婦の力関係がもう一人子供を設けるときの意思決定与える影響についてインドを対象とした実証研究（和田, 2020）を報告いただいた。研究会では、これら研究の妥当性や拡張性について議論した。

グローバル・バリュー・チェーンの発展を伴って今日の経済グローバル化は著しく進展している。大航海時代、自然環境を利用した航海術の駆使は大陸をまたぐ経済のグローバル化の進展を推し進めた。産業革命以後は、蒸気等新たなエネルギーを駆使することにより経済のグローバル化を推し進めてきた。そして今日、情報通信技術（Information and Communication Technology, ICT）を新たに加えて、経済のグローバル化を推し進めている。ICTと物流の高速化により、生産工程の分散・立地、生産要素調達、販売などの企業活動の意思決定をグローバルな視点で最適化するグローバル企業が出現するようになり、国際的な貿易や資本移動を主導している。国際経済研究の焦点が国から企業や個人に移ってきていることは、塩谷（2019）で指摘したとおりである。

一方、ICTの発達は、膨大な情報を高速に処理することが可能させ、さらに決済や金融仲介といった金融サービスのコストを大幅に低下させている。決済について、商品貨幣や紙幣など様々な要因によって変化してきた貨幣の形態は、今日、電子化、すなわちキャッシュレス化へと進んでいる。また、金融仲介については、借り手の返済能力に関する情報の収集や分析といった金融仲介における情報生産活動が比較的容易に行えるようになり、新たに金融業に参入する企業も増えてきている。

近年のグローバル企業の成長やICTの発達は、国際的な貿易や資本移動、さらに国の経済発展にも大きな影響を与えている。研究会での各研究報告に関連した議論を通じて、こ

うした国際経済の状況をより深く理解することができた。以下では、特に、近年の世界的な債務拡大の状況から地域的な問題を整理してみたい。

3 世界的な債務拡大とその評価

2008年のリーマン・ショック、その後の欧州債務危機と大きなショックが続けて起こり世界金融危機が発生した。米国、欧州、日本の中央銀行は大幅な金融緩和で危機を乗り越えようとした結果、世界中で債務が増加している。世界銀行の発表（Kose et al., 2019）によると、世界の債務（政府と民間非金融部門の債務）は2010年から8年連続で増え続け、2018年末には過去最大の55兆ドル（GDP比で170%程度）に達している。債務の拡大はどのように評価できるのであろうか。

債務の拡大は資金貸借の拡大、すなわち金融の拡大を意味する。金融の拡大は経済成長につながると考えられてきた（Levine, 1997）。しかし、金融拡大が経済成長に貢献するのは、金融拡大がある程度までであり、ある水準を超えて金融が拡大してもその経済成長効果は大きくないことが指摘されている。ある研究は、国内の債務（政府と民間非金融部門の債務）がGDP比で100%を超えると成長効果が小さくなることが指摘している

（Cecchetti, et al., 2018）。民間と政府部門の債務を区別し、民間非金融部門の債務がGDP比で60%を超えると成長効果が小さくなるというものもある（Zhu et al., 2020）。なぜ債務、すなわち金融が拡大してくると成長効果が小さくなるのであろうか。

金融の成長効果が小さくなるメカニズムとして次の興味深い要因を挙げる研究がある。第1は、債務拡大はより安全で低収益な投資プロジェクト選択させる効果を持つことを指摘する（Cecchetti, et al., 2018）。多額の債務は返済を意識させ投資家により安全な投資を選択させるというものである。リスクな投資プロジェクトほど成功した時の収益は大きいですが、失敗しにくいより安全な投資プロジェクトは成功しても収益は小さい（ハイリスク・ハイリターン、ローリスク・ローリターン）傾向にある。第2は、民間非金融部門の中でも家計部門の債務は成長効果が小さいことを指摘する。民間非金融部門は家計部門と企業部門に分けられるが、企業部門の債務は設備投資の増加、生産の増加効果を持つ一方、家計部門の債務は生産増加効果が比較的小さいことを強調する。債務が増加してくると、家計部門の債務が増加しにくる傾向があり、債務の成長効果が小さくなるという（Mian et al., 2017）。

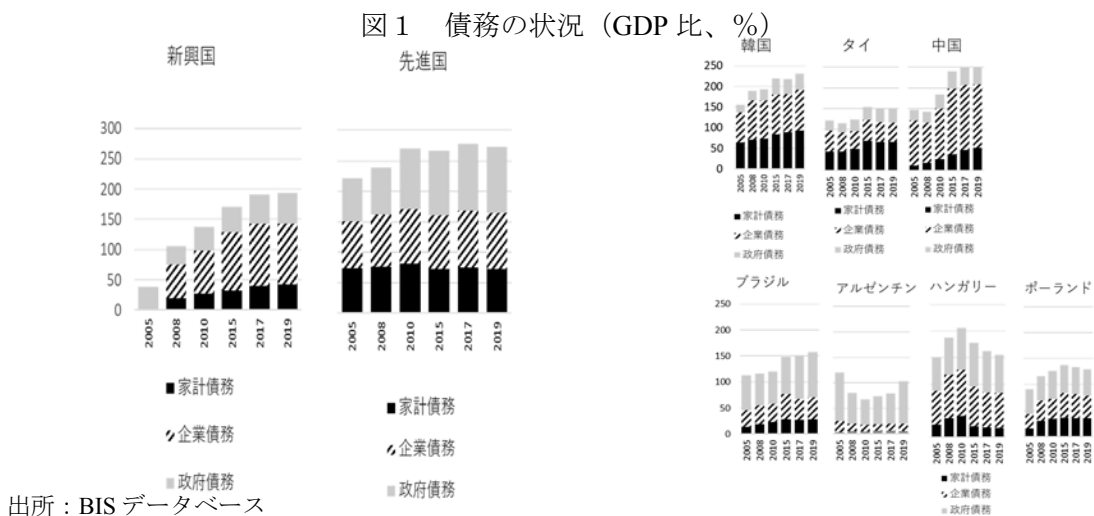
4 地域的課題の整理

図1は世界の債務の状況を示している。新興国と先進国の間、新興国の各国間で債務の状況を比較すると面白い。新興国と先進国を比較では、先進国のほうが債務のGDP比率は高い（2019年新興国は200%弱、先進国は250%超）。先進国はリーマン・ショック後の2010年に上昇する。上昇は政府債務の増加によるところが大きい。一方、新興国はリーマン・ショック後上昇が続いている。上昇は家計と企業債務によるところが大きい。新興国の中でも韓国や中国は債務のGDP比率は高い。韓国、中国、タイといったアジア諸国で

は、他の地域の新興国に比べて、家計の債務の GDP 比率は比較的高く、増加傾向が続いている。アジア地域以外の新興国は政府部門の債務が多い。

債務の規模や構成は、新興国と先進国の間で、また新興国でもアジア、ヨーロッパ、中南米地域の間で大きく異なっている。アジア地域の新興国は、他の地域に比べて、規模が大きく、家計債務の割合も大きい。こうした規模や構成の違いは、債務の成長効果の違いとして現れうる。債務の規模や構成が、発展程度、地域によって異なるのはなぜか。地域的な投資需要の強さの違い、地域的なグローバル・バリュー・チェーンの違いなどとの関係から地域的な債務の規模や構成の違いを説明しようとする研究が出始めている

(Sugimoto and Enya, 2018)。今後も目が離せない。



注：新興国および先進国は加重平均。新興国は、Argentina, Brazil, China, the Czech Republic, Hong Kong SAR, Hungary, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Mexico, Poland, Russia, South Africa, Singapore, Thailand and Turkey。先進国は、Australia, Austria, Belgium, Canada, Denmark, Finland, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, Japan, Luxembourg, the Netherlands, Norway, Portugal, Spain, Sweden, Switzerland, the United Kingdom and the United States。

表1 国際経済研究会（金沢大）開催実績（2019年度）

回	日付	曜日	時間	発表者	発表タイトル	共催
15	2019.7.11	木	13:30-16:00	加藤篤行（金沢大）	“Trade Competition between ASEAN, China and India”	【共研1】
				正木響（金沢大）	“Weights of Money, Credibility and Sphere of the Money Circuit: Observations through a Monetary Evolution in West Africa”	
16	2020.1.29	水	9:00-11:00	周様（M1、指導教員塩谷雅弘） 和田一哉（金沢大）	「金融発展と経済成長に関する研究」 “Who Hopes Another Child? Econometric Evidence from India”	【共研1】

出所：著者作成

注：場所は人間社会2号館5階第3会議室。発表者氏名の（ ）内は所属。共催研究会は以下のとおり。

【共研1】は、金沢大学ボトムアップ型研究課題「貨幣・金融に関する基礎研究およびその応用（研究代表者・正木響 経済学系経営学系教授）」の研究会。

参考文献：

- ・ Cecchetti, S. and E. Kharroubi (2018), “Why Does Credit Growth Crowd Out Real Economic Growth?,” *NBER Working Paper*, 25079.
- ・ Kose, M. A., P. Nagle, F. Ohnsorge, and N. Sugawara (2019), *Global Waves of Debt: Causes and Consequences*, Advance Edition, The World Bank.
- ・ Levine, R (1997), “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda,” *Journal of Economic Perspective*, 35, pp.663-726.
- ・ Mian, A. R., A. Sufi, and E. Verner (2017), “Household Debt and Business Cycles Worldwide,” *Quarterly Journal of Economics*, 132(4), pp.1755-1817.
- ・ Sugimoto, K. and M. Enya (2018), “Global Liquidity and Reallocation of Domestic Credit,” Paper presented at the 16th International Convention of the East Asian Economic Association, in Taipei.
- ・ Zhu, X., S. Asimakopoulou, and J. Kim (2020), “Financial development and innovation-led growth: Is too much finance better?” *Journal of International Money and Finance*, 100, Article 102083.
- ・ 塩谷雅弘（2019）, 「V-2 国際経済研究会 最近の国際経済研究から：国・地域から産業・部門・企業・個人へ」『地域政策研究年報』 pp.108-110, 金沢大学人間社会研究域附属地域政策研究センター, 2019.3.29.
- ・ 加藤篤行（2019）, “Trade Competition between ASEAN, China and India,” 国際経済研究会報告, 金沢大学, 2019.7.11.
- ・ 周檬（2020）, 「金融発展と経済成長に関する研究」, 国際経済研究会報告, 金沢大学, 2020.1.29.
- ・ 正木響（2019）, “Weights of Money, Credibility and Sphere of the Money Circuit: Observations through a Monetary Evolution in West Africa,” 国際経済研究会報告, 金沢大学, 2019.7.11.
- ・ 和田一哉（2020）, “Who Hopes Another Child? Econometric Evidence from India,” 国際経済研究会報告, 金沢大学, 2020.1.29.

以上