

経済財政政策部局の動き：経済の動き

民間債務の増加がもたらす 世界経済のリスクの点検

～世界経済の潮流2018年Iについて～

政策統括官(経済財政分析担当)付
参事官(海外担当)付

野木 香住

はじめに

世界金融危機後、経済の急速な落ち込みに対応するため、主要中央銀行は大規模な金融緩和を実施した。こうした大規模な資金供給による長期にわたる低金利や、世界経済の回復を背景に、各国の家計や企業は債務を積み上げ、現在その残高は歴史的な高水準に達している。7月26日に公表した「世界経済の潮流2018年I」(以下「潮流」という。)では、世界経済にリスクが蓄積されている可能性について民間債務の側面から分析を行った。本稿ではその一部を紹介する。

世界各国における民間債務の動向

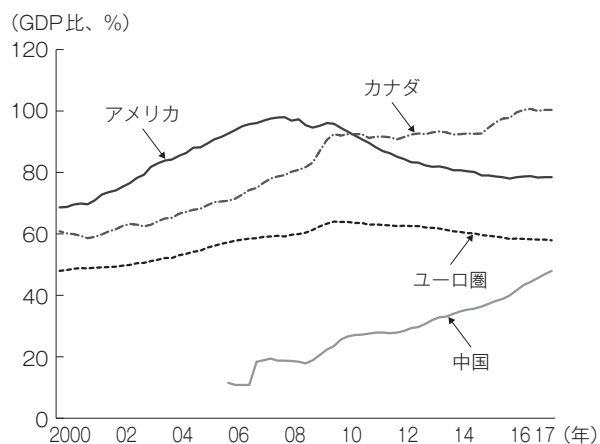
潮流では民間部門の中でも、世界金融危機後に大きく債務が増加した民間非金融部門(家計部門と非金融企業部門(以下「企業部門」という。))の合計の動向について、家計部門、企業部門、金融の国際的伝播に分けて分析を行った。

家計部門の債務残高対GDP比の推移をみると、金額でみた債務が上位であるアメリカやユーロ圏では概して金融危機を境に低下傾向に転じている。ただし、カナダでは、金融危機後も債務残高対GDP比が増加を続けており、その水準はアメリカやユーロ圏よりも高い(図1)。

カナダにおいてなぜ、家計債務が増加しているのだろうか。まず、資源国であるカナダでは、世界金融危機後の大幅な利下げの後、一旦利上げを実施したものの、14年後半から16年初の資源価格の下落を受け利下げが行われ、長期にわたり金利が低水準にあったことが挙げられる。潮流では、さらに家計部門の債務と関係の深い住宅価格に注目し検証を行った。カナダでは前述の低金利に加え、移民による人口増加から、住宅需要の拡大が続き、住宅価格の大幅な上昇がみられ

た。住宅価格の上昇は家計のローン負担を増加させ、債務の増大につながったものと考えられる。

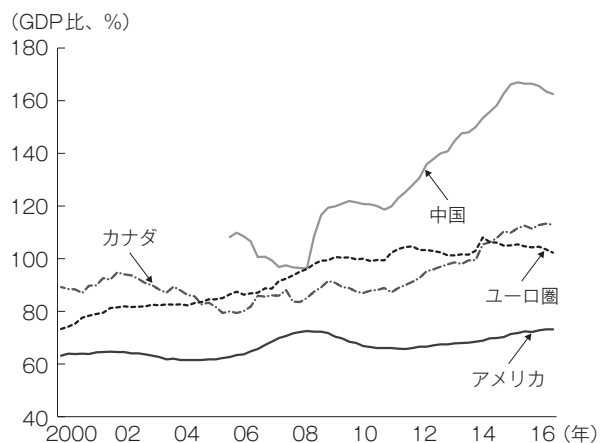
図1 国別にみた家計部門の債務残高対GDP比



(備考) BISより作成。

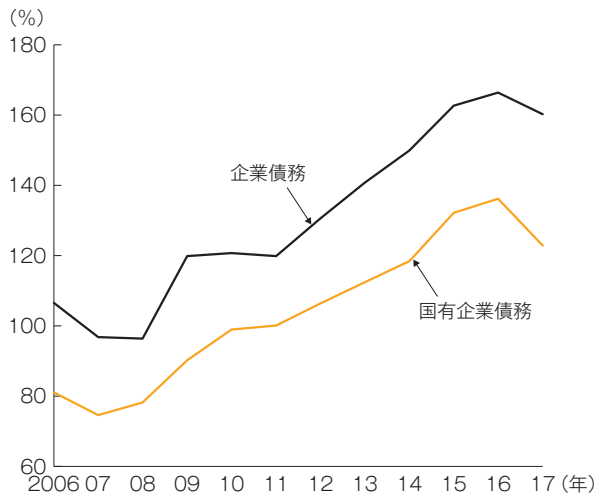
他方、企業部門の債務残高について、GDP比ベースの推移をみると、アメリカやユーロ圏、カナダと比べて中国の増加が顕著であり、足元の水準も高い(図2)。中国では世界金融危機後、4兆元の景気対策により実施された大規模のインフラ投資等により企業債務が急拡大し、その後、中国経済の減速により過剰債務問題が顕在化した後も企業部門の債務は増加を続けた。中国の民間非金融部門の債務の8割弱は企業部門の債務である。また、企業部門の債務に占める国有企業の債務の割合は8割前後で推移しているが、17年には、国有企業の債務残高対GDP比が低下に転じ、それに伴い企業部門全体でも低下に転じている(図3)。その背景には、近年中国政府が企業のデレバレッジを最重要課題の一つとして、企業の合併や再編、デット・エクイティ・スワップ等、国有企業の債務削減に向けた取組を進めていることがあるとみられる。

図2 国別にみた企業部門の債務残高対GDP比



(備考) BISより作成。

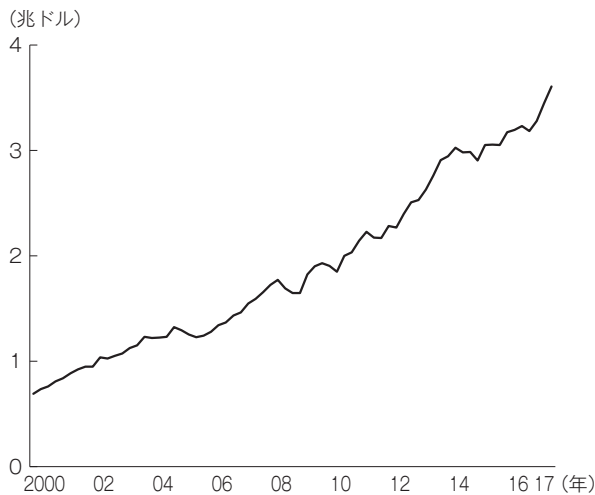
図3 中国の国有企業の債務残高対GDP比



(備考) BIS、中国財政部、中国国家统计局より内閣府試算。

金融の国際的伝播の観点からは、世界金融危機後、企業の国際債務証券の残高が急増している（図4）。中国を始めとする新興国でも、国際債務証券の発行残高は急増しており、加えて新興国の国際債務証券の大部分はドル建てであり、為替変動の影響を受けやすい。国際債券市場の拡大は金融市場が未発達な国の企業による金融へのアクセスを向上させる反面、信用リスクが国境を越えて伝播するなど、新興国の金融面でのせい弱性を高めている可能性がある。

図4 世界全体の国際債務証券残高



(備考) BIS より作成。

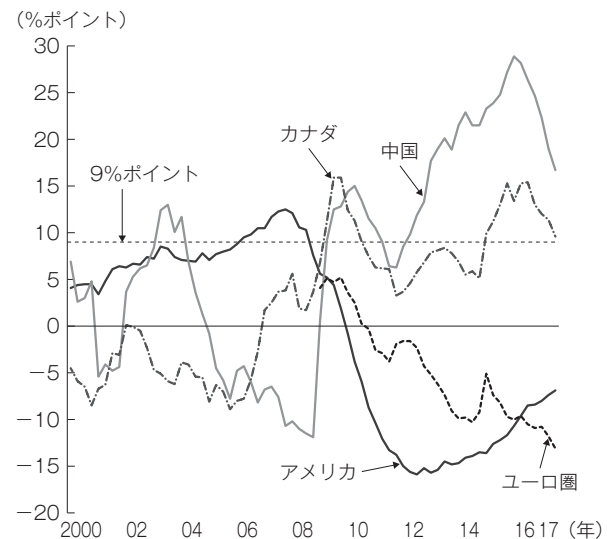
民間債務の総合的評価

ここまで民間非金融部門の債務について家計部門と企業部門に分けてみてきたが、最後に両者を総合して評価する指標であり、BISが金融危機に対する早期警戒指標（危機発生の3年以内に危機の兆候を示す指標）の一つと位置付けている債務・GDPギャップ（Credit-

to-GDP Gap）について紹介する。

債務・GDPギャップとは、民間非金融部門の債務残高対GDP比がその長期トレンドからどの程度かい離しているかを示すものである。BISは当該指標が9%ポイントに到達した場合3年以内に金融危機が起こる可能性が高いとしているが、17年7~9月時点で9%ポイントを超えている主要国は中国とカナダであり、アメリカやユーロ圏は長期トレンドであるゼロを下回っている。中国及びカナダについても、16年には低下に転じており、金融危機発生の可能性が年々高まっている状況にはない（図5）。

図5 国別にみた債務・GDPギャップ



(備考) BIS より作成。

おわりに

先進国では、総じてみれば金融危機前のような急激な民間債務の積み上がりは確認されず、カナダ等一部の国を除き安定して推移している。一方、新興国では、企業部門の債務の増加に注意を要するが、特に中国の企業部門を中心に債務が増大している。国際的伝播の観点からは、規模は先進国より小さいものの、新興国企業が対外債務を増加させており、新興国における経済的ショックが、世界経済に伝播しやすい状況となっている可能性がある。総合的に評価すれば世界的な金融危機発生の可能性が年々高まっている状況にはないが、金融面での安定性を高め、危機が発生した場合の回復力を向上させるべく、総合的な政策アプローチが求められている。

野木 香住（のぎ かすみ）