

新興国において拡大する対外債務とリスク

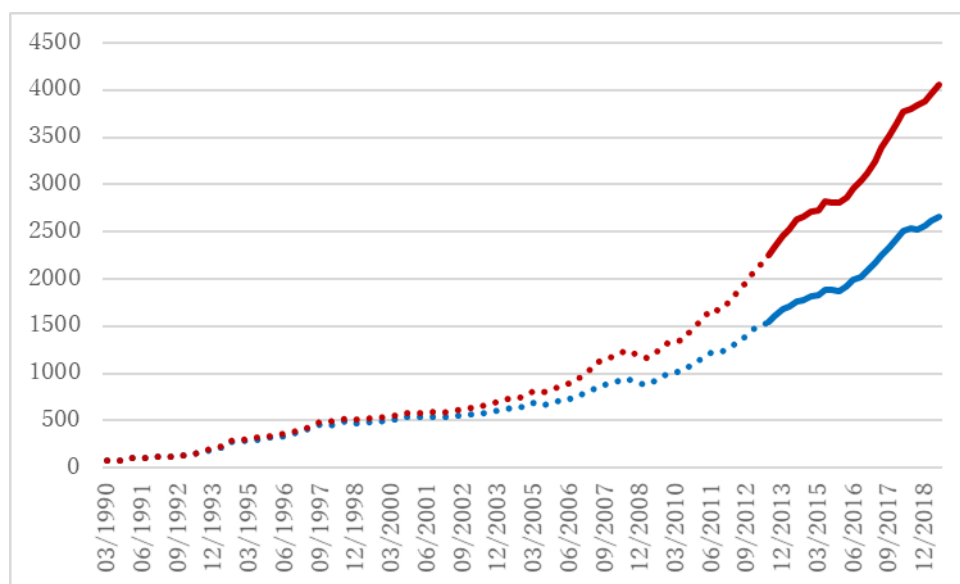
神戸大学 経済経営研究所
教授 北野 重人

世界金融危機後、先進国における金融緩和を背景に、家計部門と企業（非金融）部門が抱える債務の急激な上昇が世界的に生じており、歴史的に見ても高い水準となっている（内閣府 2018）。また先進国と新興国に分けた場合、新興国において特に債務の増加が著しいことが指摘されている。

2013年5月のいわゆるテーパー・タントラム（バーナンキ FRB 議長（当時）による金融政策変更の示唆をきっかけとした混乱）時には、その後米国の金利上昇が予想されたが、再び先進国は金融緩和に転じた。これにより企業・家計のバランスシートの拡大傾向はさらに続いたため、何らかのマイナスのショックが生じた際の金融面での脆弱性は高く、また今後さらに増す可能性があると考えられている。

こういった世界的な債務膨張は国内に限らず、国際債券残高も急激に上昇している。図1は、新興国・途上国における国際債券残高の推移を示したものである。赤色の線は国籍ベース、青色の線は居住地ベースの統計を表している。

図1 新興国と途上国：発行者の居住地および国籍による国際債券残高
(10億ドル)



(BIS Debt securities statistics より筆者作成)

青：居住地，赤：国籍，点線：2013年6月以前，実線：2013年6月以後

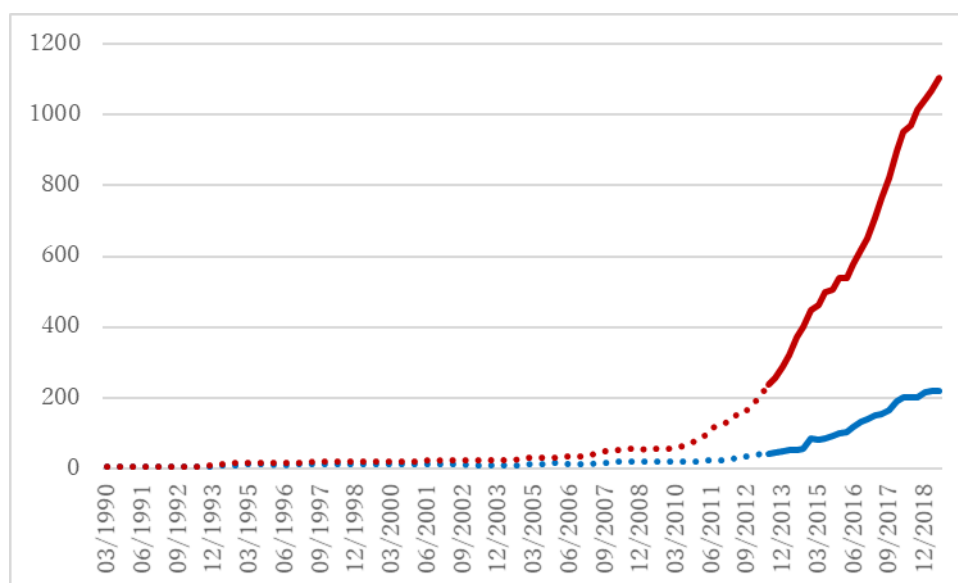
例えば本社が新興国にある企業が、国外（例えば金融の中心地であるイギリス）で、その子会社を通じて資金調達したとしよう。この場合、イギリスにある子会社の債務は、居住地ベースの統計では、イギリスの企業の債務として計上される。一方、国籍ベースの統計によれば、本社のある新興国の債務としてカウントされる。青色と赤色の線は、その各々の推移を表している。新興国の対外資金調達の実態を把握するためには、子会社と本社を連結したバランスシートを考慮する必要がある、この点で国籍ベースの統計の方が、より現状を把握する上で適切といえる。

国際収支統計等の一般的な統計は居住地ベースで計測されており、国籍ベースと居住地ベースの差の拡大は、新興国・発展途上国における対外債務の規模が一般的に過小評価されてしまっている可能性があることを示している。また国籍ベースと居住地ベースの差は、オフショアでの国際債券の発行に対応しているが、オフショア発行の大部分はドル建てで行われている。このため、先進国の金融政策が引き締めの方角に向かった場合には、ドル建ての資金調達が難しくなる上に、資本流出に伴って生じる現地通貨の為替レートの減価によって、負債の現地通貨建て負担が大きく膨らむことになってしまう。これによる新興国経済の悪化がさらに資本流出と通貨安を招くという悪循環が生じることになる。このため国籍ベースと居住地ベースの差の拡大は、新興国の為替レート変動による脆弱性についても、やはり大きくなっていることを示しているのである。

こうしたリスクは、Shin (2013)によってはじめて指摘されたものである。図1が示すように、国籍ベースと居住地ベースの差は、Shin (2013)の論文が刊行された2013年以降も、さらに大きく拡大しており、以前に増してより大きなリスクに拡大していることがわかる。

図2 中国：発行者の居住地および国籍による国際債券残高

(10億ドル)



(BIS Debt securities statistics より筆者作成)

青：居住地，赤：国籍，点線：2013年6月以前，実線：2013年6月以後

また図2は、中国における国際債券残高の推移を、やはり居住地ベースと国籍ベースで、それぞれ示したものである。前の新興国・発展途上国における国際債券残高の場合と同様に、Shin (2013)の論文が刊行された2013年以降、その差の開きがさらに顕著となっていることがわかる。

このように新興国における債務膨張には、大きな脆弱性が潜んでおり、世界経済にとって大きなリスク要因として、今後注目していく必要がある。

(参照文献)

内閣府「世界経済の潮流 2018 I」 2018.

Shin, Hyun Song “The second phase of global liquidity and its impact on emerging economies,” Proceedings, Federal Reserve Bank of San Francisco, issue Nov, pages 1-10, 2013.

ヒュン・ソン・シン著；大橋和彦，服部正純訳「リスクと流動性：金融安定性の新しい経済学」第11章 2015.