

## 懸念されながらも増大する家計・企業債務の現況とリスク

 経済調査部長・チーフエコノミスト 石丸康宏  
[yasuhiro\\_ishimaru@iima.or.jp](mailto:yasuhiro_ishimaru@iima.or.jp)

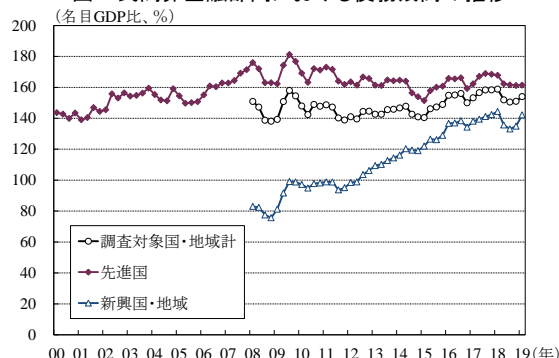
世界各国・各所で、再び債務の増大が目立ち始めている。その急激な、或いは過剰な積み上がりは、目下の世界経済に押し掛かる（決して少なくない）下方・下振れリスクの中でも主たるものの一つとして、大いに懸念される現象だ。確かに過去の経験等を見返しても、長期的なトレンド、経済の実力やファンダメンタルズから逸脱した債務拡大は危機の“発端”となり得るし、事後、危機を“増幅”させる要因ともなりかねない。本稿では、今週 22 日に公表された国際決済銀行（BIS）の最新データを基に、国・地域（「先進国」/「新興国・地域」の区分は BIS 定義に準拠）や経済主体・部門ごとの現況を整理し、続けて、政策的な対応余地等も踏まえつつリスクの所在確認を行ってみたい。

## 特に新興国で急拡大する民間非金融部門＝家計と企業の債務

まず、民間非金融部門に着目すると、リーマン・ショック以降に顕著なのが「新興国・地域」における債務の急拡大である。その借入と債務証券（コマーシャル・ペーパー、社債等）を合計した残高は、2008 年後半の名目 GDP 比 80% 弱から直近ピークとなった 2018 年 3 月末の同 144% まで、一挙に膨らんでいる（図 1）。「先進国」において同 160% 内外の水準で概ね横這い推移となってきたことと対照的である（結果、43 の調査対象国・地域全体でも、増減は一定のレンジ内に収まってきた）。

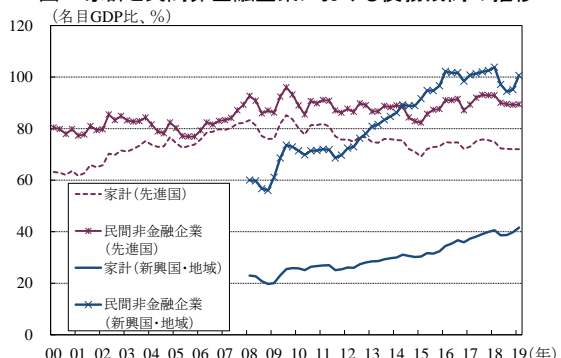
内訳としては、「家計（対家計非営利団体を含む）」が新興国・地域で今年 3 月末時点名目 GDP 比 41.6%、先進国で同 72.0%、「企業」が新興国・地域で同 100.6%、先進国で同 89.4%（図 2、次頁表 1）。新興国・地域では家計債務の水準が今年 3 月末、企業債務が一年前の 2018 年 3 月末に統計開始以来の最高を更新したのに対し、先進国に関して

図1: 民間非金融部門における債務残高の推移



(注) 1. 『民間非金融部門』は、家計（対家計非営利団体を含む）および企業。  
 2. 『債務残高』は、借入と債務証券（短期および長期）の合計で、市場価格。  
 (出所) 国際決済銀行統計

図2: 家計と民間非金融企業における債務残高の推移



(注) 1. 『家計』は、対家計非営利団体を含む。  
 2. 『債務残高』は、借入と債務証券（短期および長期）の合計で、市場価格。  
 (出所) 国際決済銀行統計

は両者いずれも 2009 年 9 月末がピークというままである。また、直近水準をリーマン・ショック後の 2008 年末値と比べるなら、新興国・地域の家計債務残高は同+21.9%ポイント(同 19.7%から二倍超)、企業債務残高は同+44.6%ポイント(同 56.0%から 1.8 倍に)、縮めて同+66.5%ポイントとなる。ちなみに、先進国における債務残高の変化幅は、同じ期間で、家計が同▲4.0%ポイント、企業が同+2.4%ポイント、調査対象国・地域計ではそれぞれ同+0.4%ポイント、同+15.5%ポイントであった。

表1: 国・地域別にみた家計と民間非金融企業における債務残高の推移

(名目GDP比、%)

	2000年末	2005年末	2007年末	2008年末	2010年末	2015年末	2018年末	2019年 3月末	統計開始以来 の最高値		
家計	調査対象国・地域計	—	—	—	59.9	63.8	57.9	59.5	60.3	2009年9月末	
	新興国・地域	—	—	—	19.7	26.7	32.4	39.8	41.6	2019年3月末	
	中国	—	—	18.8	17.9	27.2	39.0	52.6	53.6	2019年3月末	
	インド	—	—	10.7	10.4	9.3	9.9	11.3	11.7	2019年3月末	
	韓国	49.3	63.5	69.2	71.0	73.2	83.1	91.9	92.1	2019年3月末	
	香港	57.9	55.0	51.2	51.3	59.3	67.1	72.2	73.2	2019年3月末	
	シンガポール	37.0	43.2	38.7	41.7	46.3	57.3	54.2	53.6	2014年12月末	
	インドネシア	—	11.7	11.6	11.8	13.6	16.8	17.0	16.9	2014年12月末	
	タイ	41.8	45.4	44.6	45.1	52.4	70.9	68.8	68.9	2015年12月末	
	マレーシア	—	—	52.3	49.5	59.6	69.8	68.0	68.0	2015年12月末	
	ブラジル	14.2	13.8	17.5	19.5	22.7	28.4	28.2	27.9	2016年12月末	
	メキシコ	7.7	11.0	13.5	13.3	13.2	15.2	16.0	16.3	2019年3月末	
	アルゼンチン	6.6	3.1	4.7	4.9	4.8	6.4	6.6	6.1	2018年6月末	
	ロシア	0.6	6.0	10.5	11.5	10.4	15.9	17.0	17.5	2014年12月末	
	先進国	63.6	73.8	82.2	76.0	81.4	73.1	72.0	72.0	2009年9月末	
	米国	70.6	92.3	98.6	95.9	91.6	77.7	75.9	75.0	2008年3月末	
	日本	70.9	60.7	58.7	59.8	61.0	56.7	58.1	58.2	2000年3月末	
	オーストラリア	71.1	100.6	108.0	105.6	109.7	119.6	120.1	119.4	2016年9月末	
	ユーロ圏	49.1	57.0	59.6	60.6	63.9	59.0	57.7	57.6	2009年12月末	
	ドイツ	71.2	68.1	61.4	59.8	59.5	53.6	53.5	53.6	2000年12月末	
	フランス	34.2	41.8	46.6	48.6	53.8	56.1	60.0	60.2	2019年3月末	
	イタリア	22.7	33.0	38.2	39.1	43.7	41.9	41.0	41.1	2012年12月末	
	英国	62.9	85.3	92.2	93.3	93.1	85.4	87.1	86.6	2010年3月末	
	民間非金融企業	調査対象国・地域計	—	—	—	78.2	84.0	91.0	91.5	93.7	2018年3月末
		新興国・地域	—	—	—	56.0	71.5	96.6	95.1	100.6	2018年3月末
中国		—	—	97.9	97.5	122.1	158.3	151.6	154.7	2016年3月末	
インド		—	—	42.3	46.2	50.3	50.3	44.8	46.0	2013年6月末	
韓国		87.1	73.3	84.8	95.3	93.2	97.8	95.7	97.2	1999年3月末	
香港		100.3	110.6	125.9	130.0	154.5	204.0	219.4	221.8	2018年3月末	
シンガポール		82.2	75.6	75.9	86.3	74.7	110.6	115.4	116.6	2019年3月末	
インドネシア		—	15.6	14.8	15.6	13.4	23.8	23.4	22.8	2015年12月末	
タイ		71.8	51.5	46.2	47.3	42.9	51.1	48.1	47.7	1997年12月末	
マレーシア		—	—	58.2	58.4	60.4	66.6	68.5	68.4	2018年6月末	
ブラジル		32.2	32.1	30.0	35.6	35.6	48.5	42.2	41.8	2015年12月末	
メキシコ		17.4	13.1	14.7	16.7	16.6	24.5	25.7	25.7	1995年3月末	
アルゼンチン		30.4	22.3	17.2	15.4	13.5	12.4	15.7	15.9	2002年6月末	
ロシア		20.9	31.0	39.0	42.8	41.9	58.1	45.6	45.8	2015年12月末	
先進国		79.8	76.9	89.2	87.0	89.8	87.6	89.2	89.4	2009年9月末	
米国		64.3	62.7	70.0	72.6	66.9	70.2	74.5	74.9	2019年3月末	
日本		119.7	104.0	102.5	106.1	102.9	97.1	102.8	103.2	1993年12月末	
オーストラリア		68.1	70.0	80.2	83.5	69.8	81.8	75.3	75.4	2008年12月末	
ユーロ圏		78.1	85.8	92.0	96.5	101.0	109.3	104.9	104.8	2015年3月末	
ドイツ		58.7	57.5	57.1	58.7	55.8	54.0	57.5	58.0	2003年6月末	
フランス		104.4	108.0	111.0	116.3	119.0	136.5	140.8	142.0	2019年3月末	
イタリア		55.9	65.8	74.6	77.2	82.3	76.4	69.5	68.7	2012年12月末	
英国		79.7	90.3	94.4	101.8	94.6	78.3	83.6	78.2	2008年12月末	

(注)1. 『家計』は、対家計非営利団体を含む。

2. 『債務残高』は、借入と債務証券(短期および長期)の合計で、市場価格。

3. 『統計開始以来の最高値』の色掛け部分は、2018年以降(同年3月末から2019年3月末まで)のもの。

(出所) 国際決済銀行統計

### 国別には、香港、中国、韓国、シンガポールが債務積み上がりの中心地

さらに新興国・地域の中を一国単位まで掘り下げてみると、家計債務の2019年3月末水準では韓国（名目GDP比92.1%）を筆頭に、香港（同73.2%）、タイ（同68.9%）、マレーシア（同68.0%）、中国（同53.6%）、シンガポール（同53.6%）が上位（前掲表1）。同27.9%に止まるブラジル以下の国々とは相当な距離が在る。うち、韓国、香港、中国の直近値は、統計開始以来の最高でもある。また、例えば中国でリーマン・ショック前のピークとなった2007年の年末時点からの上昇幅としては、その中国（同+34.8%ポイント）ほか、タイ（同+24.3%ポイント）、韓国（同+22.9%ポイント）、香港（同+22.0%ポイント）等が大きい。

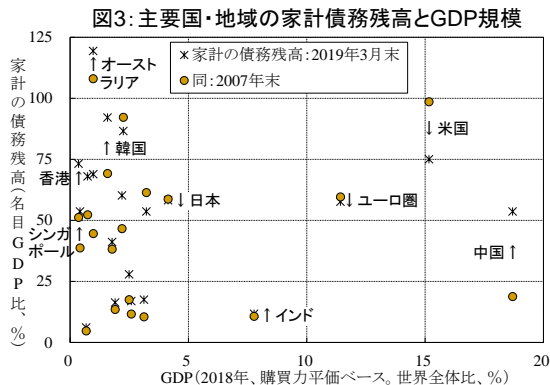
企業サイドにおいては、直近の当比率が香港（名目GDP比221.8%）、中国（同154.7%）、シンガポール（同116.6%）まで100%を上回っており（韓国も同97.2%）、結果として顔ぶれも家計と変わらない。足元にかけての積み上がりが際立つのは、2019年3月末に最高値を付けたシンガポール、或いは2007年末対比での変化幅が同+95.9%ポイントにも達する香港（水準のピークも一年前）や同+56.8%ポイントの中国など。韓国に関しては、ここ10年間、高止まりという状態である（1990年代後半には同110%台も記録）。

### 世界規模のリスクとなり得るのは、やはり中国における家計・企業債務の動向

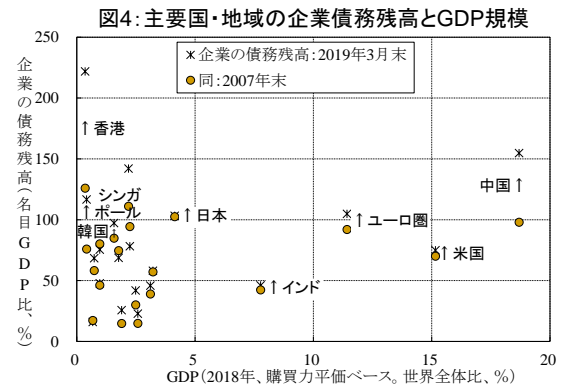
国別には以上の通り、主としてアジア新興国・地域で、家計及び企業の抱える債務がかなりの急ピッチで歴史的な高水準まで増加してきており、今後の調整の可能性も相対的に大きいと言えそうだ。改めて、香港、中国、韓国、シンガポール（民間非金融部門＝家計と企業の合算値での高位4カ国）等が該当国・地域となる。

これらに係るリスクの度合い、生じ得る調整の程度としては、リーマン・ショック後の米国家計（2000年末：名目GDP比70.6%⇒ピークの2008年3月末：同98.6%⇒以後ボトムの2019年3月末：同75.0%）やバブル崩壊を受けた日本の民間非金融企業部門（1985年末：同112.2%⇒ピークの1993年末：同147.6%⇒直近ボトムの2015年9月末：同96.6%）が参考、目途となろうか。少なくとも上振れた分の削減を要するプロセスで、時間的にも長期化する公算が高い。

世界全体への波及リスク、個別国・地域で調整が生じた場合のグローバルな影響度は、各GDP規模を重ね合わせることで概ね推察できる。この点、購買力平価ベースのGDP（2018年実績）で世界第1位、全体の19%を占めるに至っている中国の変調が、最も



(注)1.『家計』は、対家計非営利団体を含む。  
2.『債務残高』は、借入と債務証券(短期および長期)の合計で、市場価格。  
(出所)国際決済銀行、IMF統計



(注)1.『企業』は、民間非金融。  
2.『債務残高』は、借入と債務証券(短期および長期)の合計で、市場価格。  
(出所)国際決済銀行、IMF統計

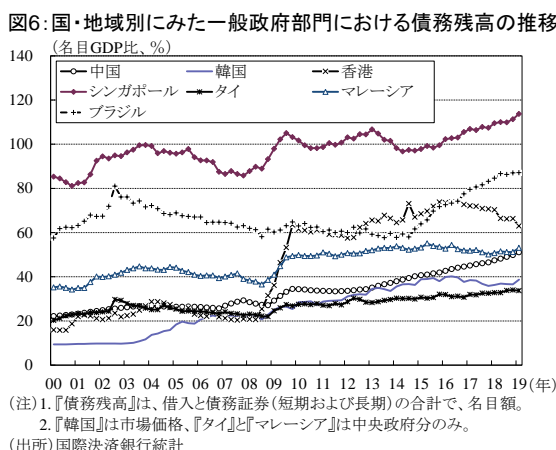
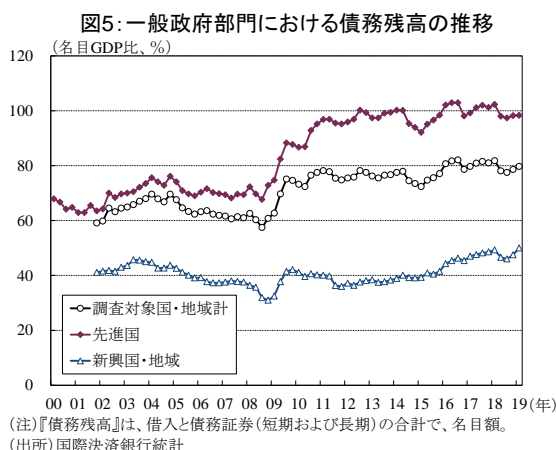
危惧されるどころ（前頁図3、4）。先に見た同国の家計、企業債務の膨張は、世界的なリスクとしても確と注視し続ける必要がある。一方、香港、韓国、シンガポール（GDP構成比は計2.4%）での調整は、仮に同時発生してもインパクトは限られそうである。

### 財政出動等によるショックの吸収には、中国をはじめとして未だ幾ばくか望みあり

こうした中で、政策対応の余地はどれほど残されているのか。未然に債務危機を予防、回避するという点では、構造改革、経済の体質改善を一刻も早く進めることに尽きよう。市場や国際社会・機関等からの調整圧力に晒される前に、自らのコントロールが利いた形で持続可能な水準まで債務残高を削減したいところである。より広く自国経済の成長力、物価、経常収支といったファンダメンタルズを堅固にしておくことも有効だろう。

不本意ながらリスクが顕現した後に求められるのは、危機の深刻化を和らげる手立て。その一つが財政政策の発動である。幸いにも、新興国・地域の一般政府部門が負う債務残高は、直近2019年3月末時点、名目GDP比で50%と先進国の約1/2に止まり、また、新興国内では（とりわけ警戒レベルが高い）中国も同51%（図5、6）。前述の民間部門と同じく近年は上昇傾向だが（シンガポール等も同様）、非常・緊急時の活用には未だ差し支えあるまい。

世界経済は今暫く緩やかな成長軌道に。これが尚も基本線だとしても、債務の増大がトリガーとなってアジア新興国等での危機を惹起し、それがエスカレートしてグローバル景気の失速・低迷を強めるリスクシナリオについて、看過できない状況と言える。



以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2019 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)  
All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.  
Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan  
Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422  
〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2  
電話: 03-3245-6934 (代) ファックス: 03-3231-5422  
e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)  
URL: <https://www.iima.or.jp>