

# 経済発展と金融の指標

Indicators of Financial Development

野上 裕生

経済発展は金融制度の発展や金融資産の蓄積を伴う。そこで「経済発展と金融」というテーマで有用な指標を紹介してみたい。

● **経済発展と金融**

金融の発展の最初は社会に貨幣が浸透して、く局面（貨幣化）(monetization)で、現金通貨が金融取引の中心で、伝統的金融制度（両替商人や講、無尽、仲買人による生産代金の前貸しなど）が重要である。近代的な銀行を伴う国民経済規模の金融市場が発達してくると、貸し手の余剰資金を預金として集めて最終的な借り手に銀行が貸し付ける金融仲介が行われ、金融市場での利子率（金利）が重要な役割を果たす。この時点では企業情報は一般大衆には十分普及していないので、調査機能を持つ銀行の能力が経済発展には重要になる。さらに金融市場が発達してくると、債券市場や株式市場といった資本市場が形成される。この段階では企業情報も

公開され、専門家による債券の格付けが重要になる。

● **直接金融と間接金融**

究極的な借り手と究極的な貸し手との間を結びつける制度的枠組みについて、ガリー（G. Guiley）とシン（E. S. Shaw）が提案した「直接金融」と「間接金融」という概念がある。究極的な借り手の発行する株式や社債、国債等の本源的証券と呼ばれる負債を究極的貸し手が直接取得する場合が直接金融である。また金融機関がまず取得し、究極的な借り手は金融機関が発行する預金等の間接証券と呼ばれる負債を取得する場合が間接金融である。しかし、このような「間接金融」の比率だけを見れば金融のことがすべてわかるわけではない。たとえば、間接金融の比率が高いことは証券市場の比重の低いことを意味しない。金融（仲介）機関の株式・公社債等の取得のように、間接金融も証券市場を通じて行われ

ることがあるからである。

● **金融深化指標**

金融資産の蓄積という意味での金融深化の指標としてM2（現金と要求払い預金であるM1と、定期性預金の和）とGDPの比率が参照されることがある。M2とGDPの比率は「基本公式1」にあるように、一年間の生産活動の成果である（フローとしての）財・サービスに対して年末の貨幣量（というストック）がどのくらいあるかの指標である。また、この指標は、実質GDPで見た経済活動の規模に対して、どのくらいの実質価値の貨幣が供給されているのかも示している。しかし、M2の増加が常に資金の効率的な利用を示しているわけではない。たとえばM2の一部である銀行の預金の増加は、それに見合った銀行からの貸し出しの増加を伴うが、この銀行貸し出しの増加が公的部門の債務といった形で利用されれば、資金が非効率なやり方で使われている可能性もある

表1 中国とカンボジアの金融深化指標

(1) 中国

年	1990	1995	2000	2004	2005	2006	2007	2008
M1	6950.7	23987.1	53147.2	95969.7	107278.8	126035.1	152560.1	166217.1
M2	15293.4	60750.5	134610.3	254107	298755.7	345603.6	403442.2	475166.6
GDP	18667.8	60793.7	99214.6	159878.3	184937.4	216314.4	265810.3	314045.4
M1/GDP	0.37	0.39	0.54	0.60	0.58	0.58	0.57	0.53
M2/GDP	0.82	1.00	1.36	1.59	1.62	1.60	1.52	1.51

(注) M1、M2、GDPは100 million yuan  
(出所) National Bureau of Statistics of China, China Statistical Yearbook 2010, China Statistical Press.

(2) カンボジア

年	2002	2003	2004	2005	2006	2007
M1	816.97	946.95	1153.39	1308.41	1635.47	2043.22
M2	2892.11	3338.43	4284.83	4962.54	6974.65	11287.53
GDP	16768	18535	21437	25755	29849	35002
M1/GDP	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
M2/GDP	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3

(注) M1、M2、GDPはBillion of Riels  
(出所) IMF [2010] International Financial Statistics, January, 2010, Washington D.C. IMF.

**基本公式1**

金融深化指標 ( $\frac{M2}{GDP}$ ) はフローの取引額に比べてストックとしての金融資産の蓄積額がどのくらい大きいかを示している。また

$$\frac{M2}{GDP} = \frac{M2/GDP \text{デフレーター}}{\text{実質GDP}}$$

と書き直すと、実質生産を示す実質GDPに対して実質金融資産残高 (M2/GDPデフレーター) がどのくらい大きいか (「金融深化」(financial deepening)) を示している。

からである。表1は中国とカンボジアのM2とGDPの比率を

## 基本公式2

SNを通貨発行益、Mをベースマネー、 $M_{-1}$ を前の期のベースマネー、Pを物価水準、 $P_{-1}$ を前期の物価水準とすると、以下のような要因分解ができる。

$$\begin{aligned} SN &= \frac{M - M_{-1}}{P} = \\ &= \frac{M}{P} - \frac{M_{-1}}{P_{-1}} + \frac{M_{-1}}{P_{-1}} - \frac{M_{-1}}{P} = \\ &= \Delta \frac{M}{P} + \frac{M_{-1}}{P_{-1}} \left( \frac{P - P_{-1}}{P} \right) \end{aligned}$$

最初の項は通貨の実質価値の変化、二番目の項は前期の通貨の実質価値に物価上昇分をかけたものである（ $\Delta$ は増加分）。これは国民の持つ貨幣の実質価値の通貨発行に伴う物価上昇による目減りで、インフレ税と解釈できる

## ●通貨発行益

開発途上国で重要な問題のひとつに通貨発行益（シニョレッジ・seignorage）がある。これは政府が財政収入を得るために、税ではなく、中央銀行の通貨発行を使うことである。たとえば政府の債務である国債を中央銀行が引き受けるという場合である。ここで「貨幣」といわれているのは「ハイパワード・マネー」（ベース・マネー、現金通貨と銀行準備の合計）であり、これは政府・中央銀行が国民に負う債務（国民の資産）で

見たものである。両国ともに経済において金融資産の比重が高まっていることが示されている。

表2 ブラジルの通貨発行益とその要因

年	2004	2005	2006	2007
(1)ベースマネー	88733	101247	121102	146617
(2)GDP	1941498	2147239	2369797	2661344
(3)GDP(2000年基準)	1311677	1353126	1406845	1492381
(4)GDPデフレーター	1.48	1.59	1.68	1.78
(5)通貨発行益	10481.27	7885.95	11787.05	14307.85
(6)=(5)/(3)	0.008	0.006	0.008	0.010
(7)=(1)/(4):実質通貨	59948.1	63802.8	71893.0	82217.3
(8)GDPデフレーター上昇率	0.074	0.067	0.058	0.055
(9)(7)の変化	6504.05	3854.78	8090.13	10324.30
(10)(8)×前期実質通貨(7)	3977.22	4031.17	3696.92	3983.55
(11)=(9)/(5)	0.62	0.49	0.69	0.72
(12)=(10)/(5)	0.38	0.51	0.31	0.28
(13)=(11)+(12)	1.00	1.00	1.00	1.00

(注) 単位：(1)(2)(3)(5)(9)(10)はMillion of Reals.  
(出所) IMF [2010] *International Financial Statistics*, March, 2010, Washington D.C. IMF.

ある。このようにして貨幣供給が増加すると（財に対して貨幣が多くなるので）財の価格（一般物価水準）が上昇し、利子のない通貨の実質価値は物価上昇で目減りしてしまう。政府の債務を中央銀行の貨幣発行で賄っている時には、国民は税という形での負担を負ってないように見える。しかし貨幣供給増加で物価が上昇すれば国民の保有する貨幣の実質価値が目減りする。財政赤字↓通貨（ベース・マネー）の追加発行↓物価上昇（インフレ）に伴う通貨価値の低下は財政赤字に伴う国民の負担なので実質的には税と同じである。このような現象を「政府の通貨発行益」あるいは「国民

に対するインフレ税」と呼んでいる。「シニョレッジ」とは、もともと金本位制の時代で貨幣流通総額と貨幣の素材価値の差額のこと、この差額は貨幣を発行する政府・中央銀行の利得になってきたと言われている。

通貨発行益は「通貨発行増加分で財・サービスをどのくらい購入できるか」で定義されている（基本公式2参照）。表2はブラジルの最近の値を見たものである。ブラジルではかつて極めて高いインフレーションを経験し、通貨発行益もGDPの三%にもなったが、近年では一%程度である（表2(6)行）。また通貨発行益に占める実質通貨量の増加（表2(11)行）と、通貨の実質価値の目減り分の比率（表2(12)行）を見ると、実質通貨増加の比率が高く、経済成長に見合っており、それに必要な貨幣が供給されていることがわかる。いずれにしろ、通貨発行益による財政収入確保は国民の資産である通貨の価値の目減りを伴い、経済の混乱を招くと言える。

（のがみ ひろき/アジア経済研究所 開発研究センター）

## 《参考文献》

金融発展の概要は小松正昭「一九九六」『開発途上国におけ

る金融的發展」石川滋編『開発協力政策の理論的研究』アジア経済研究所、一八七―二二七ページ。金融深化の指標としてM2とGDPの比率の意味については寺西重郎「一九九二」『工業化と金融システム』東洋経済新報社、特に四四―四六ページを参照した。金融深化指標の注点は国宗浩三・伊藤成朗「金融深化指標の読み方」朽木昭文・野上裕生・山形辰史編「二〇〇四」『テキストブック開発経済学』有斐閣、三三―三三二ページを参照した。「間接金融比率」の意味に関する本文中の疑問は寺西重郎「一九八二」『日本の経済発展と金融』岩波書店、二六―二九ページによる。通貨発行益の概念や算式はAgenor, Pierre-Richard, and Peter J. Montiel [1996] *Development Macroeconomics*, Princeton: Princeton University Press, p. 113. および国宗浩三「二〇一〇」『インフレ税、成長に伴う通貨発行益（シニョレッジ）と途上国財政』、柏原千英編『開発途上国と財政』歳入出、債務、ガバナンスにおける諸問題』、日本貿易振興機構アジア経済研究所、一三五―一六五ページ、「シニョレッジ」の意味は永谷敬三「一九八二」『金融論』マグロウヒル好学社、六三ページを参照した。