

金融構造と経済成長

—東南アジアの証券市場育成支援は正しい方向か—

獨協大学 木原 隆司

近年、我が国の東南アジアにおける金融市場支援は、ミャンマー等における証券市場開設支援、アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）等の債券市場支援等、「直接金融」分野での支援が活発化している。このような証券市場育成支援は、東南アジアの開発や成長に大きく貢献する支援なのであろうか？本稿では、近年の理論的發展を反映した実証分析と東南アジア各国の金融システムの特性を検証することにより、ある程度金融市場が発展してきた段階では「直接金融」分野での更なる發展が成長や開発にとってより重要となるため、「間接金融」中心の金融構造を持つ国は、經濟發展に伴い証券市場を育成する必要があることを示す。

本稿ではまず、金融と成長に関する理論と実証分析の先行研究をレビューした上で、經濟發展と金融構造の關係が所得水準によって異なることを、各所得百分位値で異なる係数を推定できる **Quantile Regression**（分位値回帰）で示す。また、「シュンペーター型内生的經濟成長理論」を反映した実証分析の結果を示し、持続的な經濟成長のためには民間信用/GDP 比の増大といった「金融イノベーション」が必要であることを確認する。

更に、世界銀行の **Global Financial Development Database (GFDD)**を用いて、先進国・途上国・東アジアの金融システムの特性と成長・格差との關係を検証する。先進国の金融發展度は総じて途上国の金融發展度より高く、近年は東アジア太平洋地域でも証券市場が大きく發展してきた。金融システムの特性と成長との關係をパネル回帰で推定すると、銀行等の「金融市場」では市場の深度の高まりと効率化が、株式・債券等の「証券市場」では深度があり、アクセスに優れ、安定した市場の存在が「イノベーション」となり、成長率と有意な正の相関を持つ。また商業銀行民間信用/GDP 比率の増大等の金融發展は、有意に格差（GINI 係数）を縮小させる。以上の分析を踏まえ、「金融市場」、「証券市場」それぞれの「深化」「アクセス」「効率」「安定」を示す指標について、東アジア各国がどのように進展してきたかを概観する。最後に、本稿の分析結果を纏め、東南アジアでは、成長モメンタムを保ち格差縮小を図るためにも、民間信用が健全に増大するよう金融基盤を整備するとともに、証券市場が未發達・低水準な CLMV 諸国では、所得水準の上昇に伴って今後証券市場の發展を促す施策が特に重要となることを示す。

Keywords ; 金融構造、Quantile Regression, シュンペーター型内生的經濟成長