

最前線に立つアジア

今後10年間とその先に向けた成長課題

1. 概要

過去50年間にアジア経済は目覚ましい成功を収めてきた。何億人という人々が貧困から脱却し、相次ぐ経済発展の波に乗って、アジア諸国は中所得国へ、さらには先進国へと成長していった。かつてはほぼ完全に他地域のノウハウに依存していたアジアだが、現在では域内の複数の国々が、進歩する科学技術の最先端を走っている。さらに驚くべきことに、これらは全てわずか2世代ほどの期間に起きた出来事であって、貿易と海外直接投資(FDI)を通じた世界経済との統合、高い貯蓄率、人的資本と物的資本への大規模な投資、そして堅実なマクロ経済が組み合わさって大きくプラスに働いた結果である。

アジア太平洋地域全体で見ると、アジアの1人あたりの所得は今も米国と欧州に大きく後れを取っているが、経済成長の面ではまさしく世界経済の第一線に立っており、世界経済成長の60%以上を生み出すとともに、2018年には5.6%、2019年には5.4%の成長率を達成すると予測されている。しかし、過去数年間は世界で広く同時に見られた経済回復がペースダウンの兆候を見せ始めている。また、高まる金融市場のボラティリティや貿易摩擦の激化、中国での勢いの弱まりを反映して、アジアと世界の経済見通しは現在、下振れリスクが優勢になっている。

これらの短中期的リスクに加え、成長の長期的な見通しにおいても、アジアは重要な課題に直面している。そのひとつが、貿易の問題である。現在の状況が今後どのように進展していくかを予想することは難しいにしても、政策当局者は現在、貿易が長期にわたって大きく減速する可能性と向き合っている。もし関税率が急上昇し、各国が経済的な自給自足に傾いていけば、世界経済の成長にとって深刻な打撃となるだろう。先進諸国の中期予測が下降傾向にあるなかで、アジアでは貿易主導の成長モデルのバランスを再調整する必要がすでに生じており、このような変化から大きく影響を受けることは免れないとみられる。

人口の高齢化もまた、重要な長期的課題のひとつである。インド、インドネシア、フィリピンなど、若い人口と拡大する労働力に今も恵まれている国もあるが、

日本、韓国、タイ、その他いくつかの国々では、人口ボーナス期はとうに過ぎ去っている。2017年4月の「アジア太平洋地域経済見通し」で示されたように、アジアの多くの国々が「豊かになる前に老いる」リスクに直面しており、つまり所得が世界最高水準の国々に追いつく前に、人口動態が不利な状態になり始めることになる。

また、もうひとつアジアにとって重要な課題は、他地域同様に生産性の伸び悩みである。2017年4月の「アジア太平洋地域経済見通し」では、世界金融危機以降のアジアの減速を実証し、その主な要因として、研究開発(R&D)への投資や貿易の開放度、FDIの縮小・低下などを特定した。しかし、生産性の異なる企業間での不適切なリソース配分という企業レベルの動向も、重要な要因のひとつとなっている可能性がある。

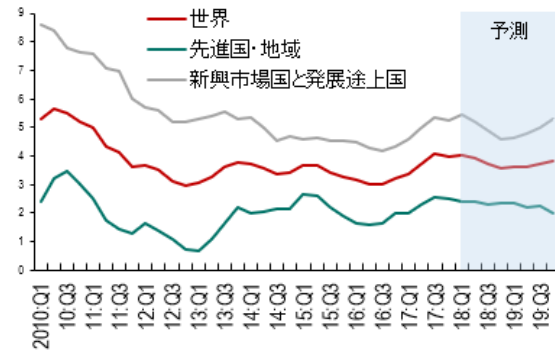
そして最後の点として、アジアはデジタル化の最前線を走っている。デジタル化とともに世界経済、そして社会そのものに、根本的な変革が期待されると同時に、重大な破壊的影響や混乱の恐れも生じている。例えば、労働者はロボットの前では自分たちが無用になるのではないかと心配しており、金融監督当局は、最新のフィンテックのイノベーションが金融安定にもたらすリスクを懸念している。デジタル化が進む未来への移行は困難を伴うが、こうした変化を乗り越えていくこともまた、政策当局者が今後数十年間に取り組む主要課題のひとつである。その一方で長期的に見れば、デジタル化が生産性を伸ばし、経済的厚生を向上させる主要な原動力となる可能性は大いにある。

すなわち、アジアは今日世界経済の最前線に立つと同時に、いくつかの根本的な課題に直面しており、地域の成長モデルの転換が必要となる可能性がある。本報告書と、本報告書に基づく4つのバックグラウンドペーパーでは、上記の問題を取り上げ、アジアが適切な政策措置が取ることで、課題に対処し、成長の見通しを保証できることが示唆されている。第2章では現在の状況を概括し、第3章以降では、貿易、生産性、デジタル経済について、それぞれバックグラウンドペーパーにまとめられた包括的な分

析の要点を紹介している。主な政策勧告は以下のとおりである。

- 第1に、マクロの構成要素を強化することが挙げられる。経済情勢に関するバックグラウンドペーパー（IMF 2018a）で述べられているように、アジアはこれまで全体的に慎重なマクロ経済政策を実施してきており、今後もそれを維持していく必要があるだろう。低い物価上昇率と、今も力強い成長予測に対して高まる下振れリスクを背景に、財政政策ではバッファーの構築を重視する必要性が高まる一方で、大半の国は緩和的な金融政策を維持して良いとみられ、また、為替レートの柔軟性が維持されるべきである。物価上昇率が高まっている国や資本フローが不安定である国では、金融政策において緊縮的な方針を維持する必要がある。
- 第2の点は、貿易と投資の自由化である。貿易に関するバックグラウンドペーパー（IMF 2018b）でのモデルシミュレーションでは、最近実施または計画されている関税措置が、経済成長を強く圧迫しかねないことが示されている。中国の総生産に対する影響は、最初の2年間で最高1.6%に達する可能性があり、アジア地域全体では、GDPが最大0.9%減少する恐れがある。短期的な刺激策によってこの影響の大部分が相殺されることが見込まれており、関税措置の影響は時間と共に薄れていくだろう。しかし、より根本的には、政策当局者はこの状況を利用し、サービスセクターを中心に自国の貿易・投資制度を自由化することによって、外需の縮小を相殺できるかもしれない。こうして国際貿易と域内貿易を促進し、域内における成長の新たな推進力を培うことができよう。勝ち組と負け組が生まれることが予想されると同時に、このような改革を達成するのは困難で時間もかかるが、総合的な経済的厚生への貢献は大きいと見込まれる。
- 第3の点として、生産性の見通しの強化が挙げられる。生産性の伸びに関するバックグラウンドペーパー（IMF 2018c）に示されるように、過剰なレバレッジなど金融上の制約が増えると同時に、企業の活力が衰退していることが、アジアの生産性向上ペースの鈍化の大きな要因となっている。政策当局者は、将来性のない「ゾンビ」企業が他の会社で活用できるリソースを使い尽くさないように、積極的な参入と撤退を推進し、企業が過剰債務に対処できるよう支援するとともに、イノベーションと貿易の開放性を促進するための措置を取るべき

図1 実質 GDP成長率
(単位は%ポイント。前年比)



出所: IMF世界経済見通しデータベース、IMF 職員による試算

である。

- 最後の点は、スピルオーバーに対処しながら、デジタル経済の機会をつかむことである。デジタル経済に関するバックグラウンドペーパー（IMF 2018d）で述べられているように、アジアはすでにデジタル化から大きな利益を得ている。過去20年間のアジアの1人あたり成長率のほぼ3分の1がデジタル革新によって実現され、eコマースは企業の生産性を高めていると考えられる。また、デジタル化は歳入の徴収と歳出の対象設定の両方の改善に貢献している。その一方で、失業の全体的な規模は、一部の人々が恐れていたほど顕著ではない。とはいえ、新しいテクノロジーが労働市場にもたらす影響を緩和する政策が、金融安定を向上させる政策と同じく非常に重要となるだろう。さらに、教育、インフラ、規制環境を改善する措置が取られることによって、デジタル化が将来、今以上に強力な成長の原動力となる可能性がある。

要するに、アジアは経済成長面でいくつかの根本的な課題に直面しているが、先を見越した堅実な政策立案を続けていくことで、今後10年間もそれ以降も、世界の最前線に留まり続ける可能性が十分にある。

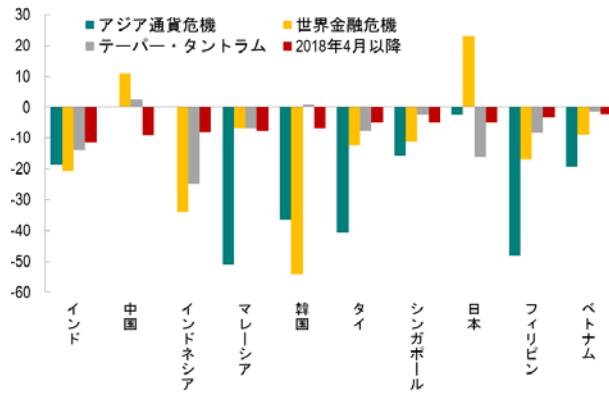
2. 景気局面が 曲がり角を迎える中でのアジア

アジアを取り囲む世界の状況

2年前に始まった世界経済の回復基調はピークに達し、成長の国際的な同期性は失われつつあると

図2 対ドルの為替相場変動

(%変化。正の数字は自国通貨高)



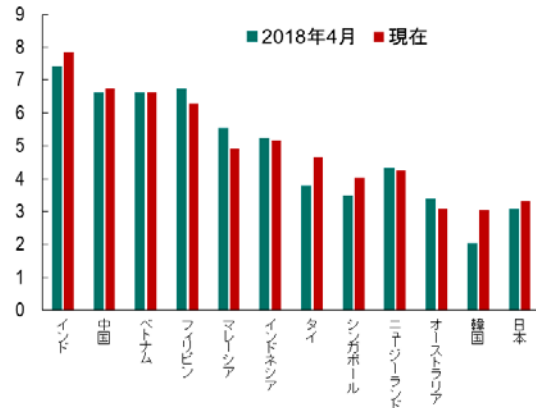
出所: Bloomberg LPおよびIMF職員による試算

みられる。2018年の上半期には、2017年に比べて先進国の経済活動の拡大ペースは緩やかになったが、大半の新興市場国では安定を保っている(図1)。ユーロ圏、日本、イギリスでは成長率が予想を下回った。一方で、米国では低い失業率と過去最大規模の一時的な財政拡張に支えられ、内需の拡大傾向が続いている。新興市場諸国については、アジアの新興市場国では堅調な成長率が維持されているが、ブラジル、アルゼンチン、トルコでは成長が減速傾向にある。2018年4月の「世界経済見通し」で明示された下振れリスクのいくつかは現在さらに高まり、部分的に現実化しているものもある。例として、貿易摩擦の激化や、経済ファンダメンタルズが脆弱な新興市場国からの資本の流出などが挙げられる。世界の経済成長にばらつきが増す中で、貿易はすでに減速の徴候を示している。

今後、世界経済は2018-19年に3.7%の成長率が予測されている。この数値は2018年4月の「世界経済見通し」での予測を0.2%ポイント下回るものである。このベースライン予測の前提となっているのは、金融環境の段階的なタイト化と貿易の比較的健全な拡大であり、すでに承認された関税措置のみが予測の前提となっている。2018年に2.4%の成長率が予測されている先進国経済は、2019年に2.1%へと成長のペースを緩めると見通されている。これはGDPギャップが縮小し、金融政策が以前よりも緩和的でなくなるためだ。新興市場国と発展途上国は、2018年と2019年ともに、成長率が4.7%となることが予測されている。ベースラインに修正が行われたことに加えて、下振れリスクが優勢になった。本報告書で後に議論するように、この背景には特に金融環境の引き締めりと貿易摩擦の深刻化がある。また、

図3 アジア諸国の実質GDP成長率

(%変化。前年比。2018年上半期)



出所: IMF世界経済見通しデータベース

国々それぞれの見通しについては、石油価格上昇、金融環境のタイト化、各国独自の国内要因に伴って生じた変化の影響を踏まえて、修正が行われている。

域内での最近の動向

先進国を中心に、2018年前半の成長ペースは2017年よりも緩まった。対照的に、新興市場国では成長は引き続き堅調であり、成長のテンポはおおむね予測通りであった。2017年に成長率が6.9%まで高まった中国では成長が2018年前半も力強く続いたが、投資のペースダウンなど最新の高頻度指標を踏まえると、同国の成長は減速する可能性が高い。日本の成長は2年連続で潜在成長率を上回ってきたが、2018年第1四半期にはマイナス成長域まで成長率が落ち込んだ。この成長率は第2四半期には急回復している。インドでは、高額紙幣廃止と物品税・サービス税導入に関連した昨年度の混乱から成長の着実な回復が継続して見られた¹。ASEAN4の国々(インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ)では、タイを例外として、2018年前期に成長が広く勢いを失った。物価圧力を見ると、石油価格上昇と通貨安を受けて、いくつもの国々で総合インフレ率が徐々に上昇している。概して輸出の伸びは2018年前半に鈍化しているものの、力強さは失っていない。一方で、石油価格上昇を受けて、経常収支のバランスは改善している。しかしながら、中国とインドネシア、フィリピンを例外として、ほとんどの域内諸国が今年、外貨準備高を積み増してきている。

アジアの新興市場国と発展途上国を中心に、アメリカの金融政策の正常化や世界的な貿易摩擦の激

¹ IMF(2018a)に詳細を記載。

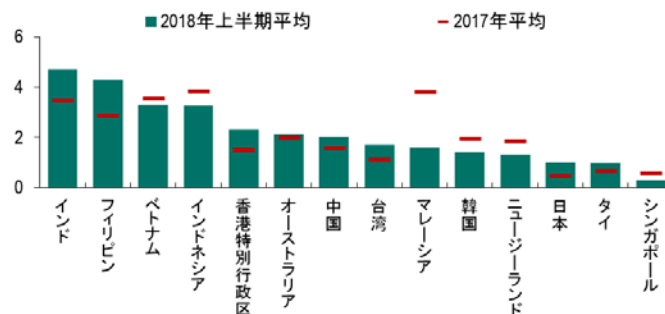
化、規模の大きい一部新興国での直近のボラティリティを受けて、金融環境のタイト化が進んでいる。第2四半期に大規模の流出があったことを反映して、2018年の証券投資の累計は2016-17年をはるかに下回る。米ドル高が進み始めたことを受けて、非居住者による債務証券の売却が増加している。貿易摩擦によってアジアの株式指数と為替相場は負の影響を被っているが、概して債券の利回りが増加し、スプレッドは拡大している。域内には、物価上昇と為替相場の圧力を受けて、政策金利を引き上げた中央銀行もあった一方で、自国通貨を支えるために直接介入した中央銀行もあった。アジアの資産市場で最近見られたボラティリティはいくつかの点でテーパー・タントラム時に類似するが、他地域に比べるとアジアが受けた影響は小さく、中国の情勢により強く関係している(図2)。

アジア経済の短期見通し

下記に議論されている金融環境のタイト化と下振れリスクにもかかわらず、アジアの短期的な経済見通しは明るく、これを支えているのは世界的に安定している成長の勢いと、概ね緩和的な政策である。アジアは世界の経済成長を一番大きく牽引する原動力であり続け、2018年には5.6%の成長率を実現すると予測されている。この成長見通しには4月の予測から変更がない。2019年の成長見通しは5.4%で、4月の予測から0.2%ポイントの下方修正である(図3と表1)。下方修正の理由のひとつは金融市場のストレスと、この結果として生じる一部諸国での引き締め政策である。しかし、最近の関税措置もまた大きな理由となっている。事実、下記に記述されており、こうした関税措置だけでもより大きな下方修正の十分な理由となっていたらう。しかし、中国の景気刺激策によってこの影響のほとんどが相殺される可能性が高い。また、他の国々による景気刺激策も加わる可能性がある。中国の成長見通しは、2018年

図4 アジア諸国の総合インフレ率

(%変化。前年比)



出所: CEIC Data Company Ltd.およびIMF職員による計算

については6.6%で据え置かれたが、2019年には6.4%から6.2%へと変更された。この下方修正はレバレッジ解消が減速する可能性を受けて中期的なリスクが高まっていることに伴うものである。日本については、2018年の四半期毎の成長率にこれまで差があったことを受けて、同年の成長見通しが1.2%から1.1%へと下方修正されている。一方、中期的な成長見通しは潜在成長率に収敛していくと予測されている。一方、インドは2018-19年度に7.3%、2019-20年度に7.4%の成長を遂げると予測されているが、これは前回の予測と比較してそれぞれ0.1%ポイントと0.4%ポイントの下方修正である。この変更は石油価格上昇と金融政策のさらなる引き締めを踏まえている。ASEAN4か国の経済については、タイを除く国々について見通しの下方修正が行われた²。

物価上昇率は、アジア全体では一次産品価格の上昇を受けて2018年には2.7%、2019年には2.9%まで高まることが予測されているものの、いくつかの国々で物価目標を下回る見込みである(図4)。石油価格上昇を受けて、経常収支の不均衡は縮小することが予測されている。

² IMF(2018a)に域内における他の国々の見通しに関する詳細を記載。

表1 アジアの実質GDP成長率
(%変化。前年比)

	推計値と最新の見通し					2018年4月の 「世界経済見通し」 との差		
	2015	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
アジア	5.6	5.4	5.7	5.6	5.4	0.0	0.0	-0.2
先進国・地域	1.8	1.7	2.4	2.1	1.8	0.1	0.1	-0.1
オーストラリア	2.5	2.6	2.2	3.2	2.8	-0.1	0.2	-0.3
ニュージーランド	4.2	4.1	3.0	3.1	3.0	0.0	0.2	0.1
日本	1.4	1.0	1.7	1.1	0.9	0.0	-0.1	0.0
香港特別行政区	2.4	2.2	3.8	3.8	2.9	0.0	0.2	-0.3
韓国	2.8	2.9	3.1	2.8	2.6	0.0	-0.2	-0.3
台湾	0.8	1.4	2.9	2.7	2.4	0.1	0.8	0.4
シンガポール	2.2	2.4	3.6	2.9	2.5	0.0	0.0	-0.2
新興市場国と発展途上国 (注1)	6.8	6.5	6.5	6.5	6.3	0.0	0.0	-0.3
バングラデシュ	6.8	7.2	7.4	7.3	7.1	0.3	0.3	0.1
ブルネイダルサラーム	-0.4	-2.5	1.3	2.3	5.1	0.8	1.3	-2.9
カンボジア	7.0	7.0	6.9	6.9	6.8	0.0	0.0	0.0
中国	6.9	6.7	6.9	6.6	6.2	0.0	0.0	-0.2
インド (注2)	8.2	7.1	6.7	7.3	7.4	0.0	-0.1	-0.4
インドネシア	4.9	5.0	5.1	5.1	5.1	0.0	-0.2	-0.4
ラオス	7.3	7.0	6.9	6.8	7.0	0.1	0.0	0.0
マレーシア	5.1	4.2	5.9	4.7	4.6	0.0	-0.6	-0.4
ミャンマー	7.0	5.9	6.8	6.4	6.8	0.1	-0.5	-0.2
モンゴル	2.4	1.2	5.1	6.2	6.3	0.0	1.2	0.0
ネパール	3.3	0.6	7.9	6.3	5.0	0.4	1.3	1.0
フィリピン	6.1	6.9	6.7	6.5	6.6	0.0	-0.2	-0.2
スリランカ	5.0	4.5	3.3	3.7	4.3	0.2	-0.3	-0.2
タイ	3.0	3.3	3.9	4.6	3.9	0.0	0.7	0.1
ベトナム	6.7	6.2	6.8	6.6	6.5	0.0	0.0	0.0
太平洋島嶼国およびその他の小国	4.5	3.0	2.6	1.4	4.1	-0.4	-2.3	0.2
ブータン	6.2	7.3	7.4	5.8	4.8	1.4	-1.3	-2.8
フィジー	3.8	0.7	3.0	3.2	3.4	-0.8	-0.3	0.0
キリバス	10.3	1.1	3.1	2.3	2.4	0.0	0.0	0.0
モルディブ	2.2	4.5	4.8	4.7	5.0	0.0	-0.3	0.0
マーシャル諸島	2.0	3.6	2.5	2.3	2.2	0.6	0.5	0.5
ミクロネシア	3.9	2.9	2.0	1.4	0.9	0.0	0.0	0.0
ナウル	2.8	10.4	4.0	-2.4	-1.0	0.0	0.6	-1.0
パラオ	10.1	0.0	-3.7	0.8	2.2	-2.7	-0.2	-1.8
パプアニューギニア	5.3	1.6	2.5	-1.1	3.8	0.0	-4.0	1.2
サモア	1.6	7.1	2.5	1.8	3.2	0.1	-0.7	0.4
ソロモン諸島	2.5	3.5	3.5	3.4	2.9	0.3	0.4	0.0
東ティモール	4.0	5.3	-4.6	0.8	5.0	-4.1	-2.0	-0.7
トンガ	3.5	4.2	2.5	2.9	5.5	-0.6	-0.3	2.6
ツバル	9.1	3.0	3.2	4.3	4.1	0.0	0.8	1.0
バヌアツ	0.2	3.5	4.2	3.8	3.5	0.0	0.0	0.0
ASEAN (注3)	4.8	4.8	5.3	5.2	5.1	0.0	-0.1	-0.2
ASEAN5 (注4)	4.5	4.6	5.1	5.0	4.8	0.0	0.0	-0.3
中国とインドを除く新興市場国と発展途上国	5.1	5.1	5.5	5.5	5.4	0.0	0.0	-0.2

出所: IMF世界経済見通しデータベース、IMF職員による推計と予測。

注1 「新興市場国と発展途上国」には「太平洋島嶼国およびその他の小国」を含まない。

注2 インドのデータは年度ベースのものであり、年度は4月1日から3月31日である。

注3 ASEANはブルネイダルサラーム、カンボジア、インドネシア、ラオス、マレーシア、ミャンマー、フィリピン、シンガポール、タイ、ベトナム。

注4 ASEAN5はインドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ。

見通しに対するリスク

見通しが上振れか下振れするリスクに関しては、短期的には下振れリスクが優勢となった。また、中期的な見通しについては、2018年4月の「アジア太平洋地域見通し」と変わらず、下振れリスクの方が大きいと予測されている。成長見通しを発表するIMFを含めた諸機関は過去数年間の景気拡大局面の力強さを一様に過小評価してきたが、2018年前期のGDPや、弱まる兆候を示している先行指標を踏まえると、この過小評価のトレンドは終わった可能性が高いように思われる。短期的な下振れリスクの例としては次の内容が挙げられる。

• 貿易摩擦の激化

アメリカは2018年前半に洗濯機やソーラーパネル、鉄鋼、アルミニウムの輸入に対して関税を引き上げた後、中国からの一連の輸入品(500億ドル相当)に対して25%の関税を課す旨を6月15日に発表した。これを受けて中国は同規模の報復措置を発表している。これに加えて、アメリカは9月17日に2,000億ドル相当の中国製品を対象にさらなる関税措置を発表した。こうした製品に対する関税額は当初10%で、2019年1月に25%まで引き上げられる予定である。一方で、中国はアメリカからの輸入製品(600億ドル相当)に対する追加関税措置を発表している。また、アメリカはさらに2,670億ドルの輸入製品(まだ関税が課されていない中国製品のほぼすべてに相当)に関税を課す考えを表明している。これとは別に、自動車産業対象の関税もアメリカは提案しており、これは多くの国々に影響を与えることになるだろう。継続する貿易摩擦によって、さらに信頼が損なわれ、金融市場に害が及び、サプライチェーンに混乱がもたらされ、投資と貿易が疎外される可能性がある。下に記述されているモデルを利用したシミュレーションによると、アジアのGDPは今後数年間で最大0.9%減少する可能性がある。保護主義の拡大に伴って、貿易可能な財が手頃な価格で手に入りにくくなり、物価が上昇する。

• 世界的な金融環境のタイト化

予想を超えるペースでアメリカの物価が上昇する兆候が見られると、市場が現在予期しているよりも速いテンポで米国連邦準備制度や他の先進国の中

央銀行が金融政策を引き締める可能性がある。また、リスク選好の急激な後退や、貿易摩擦の激化、政治的・政策的な不確実性に伴っても、金融環境のさらなるタイト化が生じうる。新興市場国の一部で見られる混乱が悪化するかもしれない、資本フローの減少や借入コストの上昇を通じてアジアにマイナスの波及効果が及ぶ可能性がある。IMFが開発した多国間大規模マクロ計量モデルFSGM(Flexible System of Global Models)に基づくシミュレーションでは、金融環境のタイト化によってアジアのGDPが最大で0.75%ポイント押し下げられる可能性が示されている(IMF 2018a)。

• 国内に原因のあるリスク

中国のマクロ政策は同国が長年抱えてきた金融脆弱性の大きさに対処することに重点を置いてきた。しかし、成長を安定化させる方向に舵が切られていることで、レバレッジ解消面での進歩が遅れ、また、中国をはじめとしたアジア全域に対する中期的なリスクが増大することになるかもしれない。くわえて、各国は自国特有のリスクにも直面することになるだろう。韓国などの国々では、民間のレバレッジが大きい。オーストラリアや香港特別行政区では、不動産価格が高騰している。インドでは、改革実行が想定よりも遅れをとることがリスクである。

耐性を高めるための政策

現在の景気拡大期を持続させること、リスクを抑制すること、高まる下振れリスクに対する耐性を強化することを政策や改革は目指すべきである。また、政策を通じて中期的な成長率を引き上げ、成長の包摂性を高めるべきである。国際協力や域内協力の継続は、最重要目標のひとつであり続けるべきだ。国によって景気循環局面が大きく違うため、構造的な制約や利用可能な政策余地、政策上の優先事項も各国ごとに異なる。

• IMF(2018a)で議論されているように、一般的に為替相場は柔軟に変動できるように保たれるべきで、緩衝材として機能させるべきである。外国為替市場への介入は市場の混乱時のみに限定されるべきである。

- 上記のようにすれば、金融政策は独立して物価上昇目標と国内目標に向けて対処を行うことが可能になるだろう。現在、域内の先進国・地域のほとんどでは物価上昇率が低く、GDPギャップはマイナスであり、一般的に金融政策は緩和的であり続けるべきである。しかし、物価上昇率が高まった場合、資本フローの変動が激しい状態が継続し、バランスシートに大きな通貨ミスマッチが生じている場合には、引き締めスタンスへの移行が正当化されるだろう。

- 適切なマイクロプルーデンス施策とマクロプルーデンス施策を通じて、金融安定性対策がとられるべきだ。

- 財政政策はバッファの構築、長期的かつ包括的な経済成長の促進、対外収支の行き過ぎた不均衡の是正に注力すべきだ。

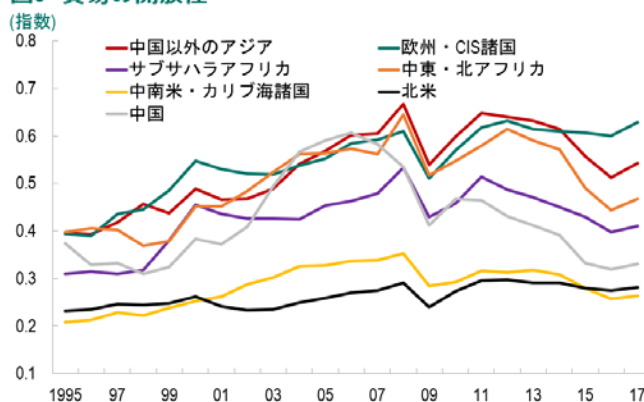
- 最後に、潜在成長力と生産性を高めること、女性などの労働参加を促すこと、社会のあらゆる層の人々が機会を得られるようにすることを目的として、構造改革が推進されるべきである。本報告書がこれから議論するように、貿易自由化の努力、企業ダイナミズムを促進する施策、デジタル化が金融や労働市場にもたらす混乱に対処しつつその利点を駆使する政策は、構造改革上で特に重要な優先事項となるだろう。

3. アジアと変化する貿易の役割 新たな時代の始まり³

アジアの貿易依存性の高さ、具体的には特にグローバルなバリューチェーンに統合されていることが、この地域の目覚ましい経済成長にとって不可欠な要素であった。しかし、域内で所得と賃金が上昇し、先進国の中期的な成長見通しがやや精彩に欠けていることを踏まえると、アジアは成長モデルを再考する必要があるだろう。現在、アジア経済は他地域の最終需要を満たすことを志向している (IMF 2016, Mano 2016)。くわえて、中国が労働集約型の軽工業を脱却するペースは、現在までで見ると、韓国や日本が以前に実現した同様の転換よりも遅い。これが原因となって、アジア発展途上国の次のグループが中国に続くチャンスが制約されている可能性がある。この可能性を踏まえても、アジアにとって新しい

³ この章はIMF (2018b) に基づく。

図5 貿易の開放性



出所: IMF世界経済見通し、IMF Direction of Trade database、IMF職員による計算

モデルが必要だろうことが見て取れる (Mathai and others 2016)。最後に、雇用に占める製造業の割合の長期的な低下と、ロボット工学など自動化の急速な普及を鑑みると、ここでも貿易可能なサービスへのシフトの必要性が示されている (IMF 2018e)。

アジアがこうした構造変化に立ち向かおうとする過程で、先進国の政策が内向き志向を強めていることに伴って、この地域の輸出志向型の成長モデルは他にも別の課題に直面する。最近導入された関税と投資に関連する措置の意義は大きく、成長にとって重石となるだろう。この点が顕著なのは中国である。一方、域内での景気刺激策によって影響は一部相殺される可能性が高い。さらなる追加措置が提案されてきており、センチメントと金融市場に対する影響と相まって、これは域内全域にさらに大きな経済的影響をもたらすだろう。

その一方で、オープンで、安定しており、ルールに基づいた貿易を推進する決意を新たにすること、また、世界レベルで貿易をさらに自由化する交渉を行うことは生産性を高め、所得を向上させるだろう (IMF, World Bank, and WTO 2017)。世界貿易機関を通じて、また、地域協定によって、財に課される関税の削減や非関税障壁の撤廃の面で進歩があったにもかかわらず (ADB 2017)、アジアでは今も貿易に対する制約が大きく、いわゆる「貿易コスト」も高い (Cerdeiro and Nam 2018)。これまで比較的に進歩が見られていない農業などの分野で改革を強化することが重要である。さらには、サービス貿易やデジタル貿易の新たな分野を外に向けて開くことで、アジアが世界の需要と経済成長を牽引することに伴

って、域内貿易や世界貿易に大きな貢献をすることが可能になるかもしれない(IMF, World Bank, and WTO 2018)。

主な発見

この報告書の元になっている2点目のペーパー(IMF 2018b)は、アジアの経済成長を牽引する力として貿易がどのように変化してきたのかを検証し、貿易がこの役割をどの程度、果たし続けられるかを検討している。このペーパーでは、貿易の開放性について取り上げているが、貿易は1990年後半から2000年に開放性が急激に高まった。世界金融危機以降、こうした開放性は頭打ちとなり、場合によっては、低下している。これは、世界的な貿易のペースダウンと、とりわけ中国について顕著だが、グローバルなバリューチェーンの成熟を反映している(図5)。

そして、このペーパーでは、2018年10月の「世界経済見通し」の分析と一貫するかたちで、貿易政策の変化がもたらす影響を検証するために、互いに補い合うふたつのモデルを活用している。最近導入された関税と報復措置の影響は小さいが、重要である。この点が特に目立つのは中国である(図6の赤線)。さらなる関税が導入された場合には、GDP損失の規模は相当に高まるだろう(緑と黄色の線)。とりわけ企業の信頼と金融市場に影響が生じた場合に顕著になる(青線と黒線)。ほとんどの国で完全がGDPに及ぼす影響は数年後には薄れるだろうが、中国や韓国、アメリカでは相当の影響が残り続ける可能性がある(図6の各棒)。あらゆる影響の経路が作用したならば、導入済または提示済の関税と報復措置によって、ピーク時に中国ではGDPの1.6%が失われ、アメリカではGDPの1%近くが消える。アジアの他の国々はグローバルなバリューチェーンの中で中国に供給を行っていることが多く、自動車貿易に深く関わっている確率も高いため、こうした国々では経済に相当のペースダウンが生じるだろう。アジア全体のGDP損失はピーク時に0.9%に達する(図7)。⁴ 短期的な雇用喪失は合計で見ると限定的だが、ある種の関税によって標的になっている業界を中心に、産業によっては大きな影響が生じるかもしれない(図8と図9)。

過去、アジア各国による関税削減は成長を支える

⁴ 表1の予測には図7ほどの下方修正が行われていないが、これは関税措置の一部がまだ提案されただけであるためだ。また、中国が成長を支えるために相当の

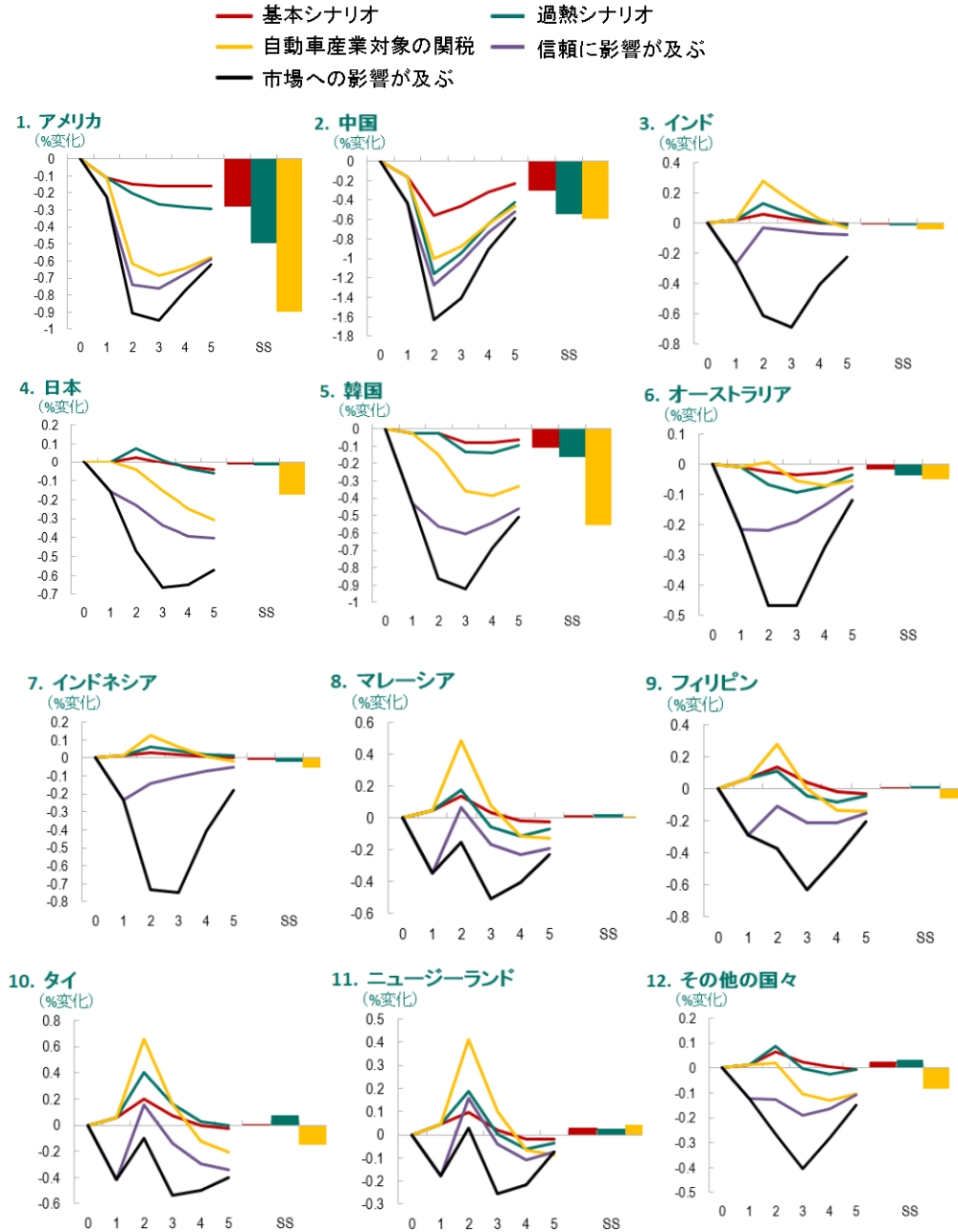
上でプラスに働いてきたが、近年、自由化の取り組みはペースに遅れが出ている。アジアは貿易コストの高さに今も苦しんでいる。この主な要因は非関税障壁である。サービスや国外からの直接投資に対する制限はいまだに比較的厳しく、IMF(2018b)によるモデルシミュレーションによると、さらなる自由化によって時間の経過とともに域内の生産性を高められる可能性がある。

IMF(2018b)が示しているのは3種類のシナリオである。ひとつ目のシナリオは中国が財に対する関税を廃止し、サービスに対する非関税障壁を全貿易相手国対象に削減すると仮定する。ふたつ目のシナリオはアジア諸国すべてがひとつ目のシナリオの中国のように自由化を互いに行うものとする。3番目のシナリオはアジア全域が世界全体に対して自由化を行い、おそらく外国直接投資規制も自由化するものとする。こうした3種類のシナリオすべてにおいて、アジアの貿易は拡大し、生産性とGDPは高まる。また、世界の貿易とGDPも伸びるのだ。最後に、最も野心的なシナリオでは、アジアのGDPは平均で12%近く高まる。中には、GDPが20%近く増加しうる国もある(図10)。

したがって、今日の貿易摩擦はアジアと世界に負の影響を与えることは明確である。アジアの政策担当者は、成長を牽引する要素として貿易が重要であり続けるように、そして、その重要性を高められるようにする力を持っている。多国間主義に基づいた自由化が望ましいが、アジア域内でのプल्ली合意に基づいた自由化も有益な次善の策である。サービス貿易の非関税障壁を減らし、投資制度の自由化を進めることが優先事項とされるべきだ。こうした取り組みは、域内の統合だけでなく、世界の貿易を推進することになる。アジア域内での貿易の流れは、不均衡を解消する取り組みと一貫するかたちで、域内の最終需要を満たす方向への移行を強化すべきであり、そうすればアジアは域外に対する製造品の輸出に対する依存を減らすことができるだろう。そして、投資規制の緩和によって、アジア諸国は貿易構造の多様化を実現しやすくなり、バリューチェーンのさらに上流へと移行して、中間財貿易でもより大きな役割を果たすことが可能になる。

景気刺激策を実行することも理由である。

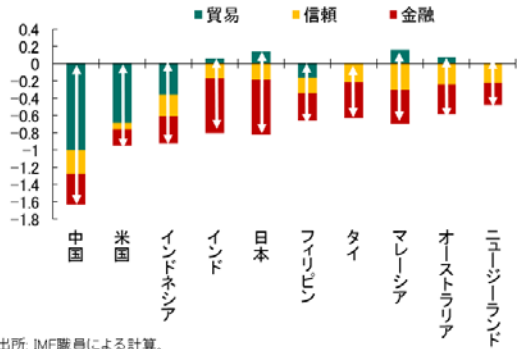
図6 貿易摩擦シナリオ アジアの国ごとに見た実質GDPに対する影響
(貿易摩擦が生じる前との変化。単位は%)



出所: IMF職員による試算。

注: 横軸のSSは一定条件が継続する前提での結果である。基本シナリオの前提は、アメリカがすでに鉄鋼とアルミニウムに対して導入した措置、また500億ドル規模の中国製品に対して課している25%の関税、これに対する中国の報復措置、アメリカが2,000億ドル相当の中国製品に対して課している10%の追加関税(年末にかけて25%まで引き上げ予定)、中国による600億ドル相当のアメリカ製品に対する報復関税であり、これらは世界経済見通しの基本シナリオ予測で考慮されている。過熱シナリオでは、アメリカがさらに2,670億ドルの中国製品に関税を課し、中国がすでに導入している関税の対象を広げつつ関税額を引き上げることでアメリカ製品すべて(およそ1,300億ドル)に一律25%の関税が課されるようにする報復措置をとることによる影響を考慮している。自動車産業対象の関税シナリオは、米国が輸入する自動車と自動車部品すべて(3,500億ドル規模)に25%の関税を実際に課した場合の影響を報復措置の影響も含めて推計している。4つ目の線は貿易摩擦の悪化が企業の信頼に与える影響、またその結果企業の投資計画に生じる影響を試算している。5つ目の線は起こりうる金融環境のタイト化が企業に与える影響を追加で考慮している。

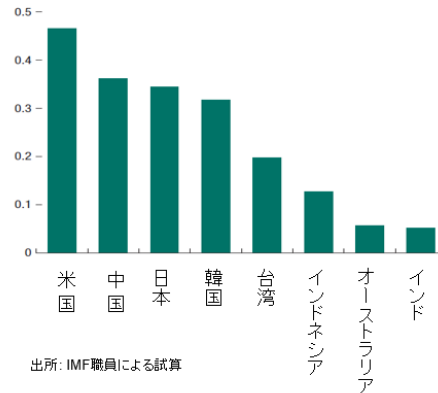
図7 貿易摩擦のシナリオ 実質GDPに生じるピーク時の影響
(貿易摩擦前からの%変化)



出所: IMF職員による計算。
注: 基本シナリオ+過熱シナリオ+自動車産業対象の関税+信頼への影響+金融市場の影響。
ピーク反応は概ね2020年から。

図8 貿易摩擦シナリオで起こる労働者の再配置

(当初の雇用における割合)

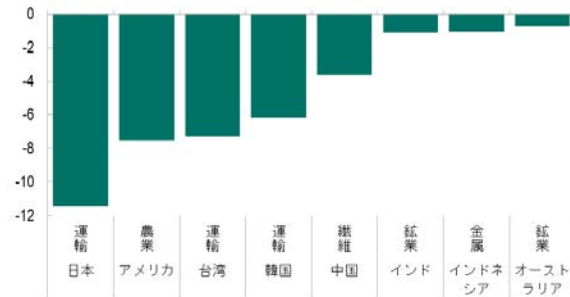


出所: IMF職員による試算

上記のような取り組みはすべて「言うは易く行うは難し」であるかもしれない。こうした改革の交渉が実を結ぶまでには何年も時間がかかる可能性が非常に高い。とりわけ自由化はIMF 2018dが示しているように、勝者と敗者を生み出しうからなおさらである。そして、改革が実行された後でも、そのプラスの効果が完全に現れるまでにはさらなる時間がかかる。くわえて、非関税障壁の一部は国内の歪みに端を発しているかもしれず、こうした歪みの修正は困難でありうる。貿易関係の調整のための国内政策や、社会のあらゆる人々が自由化によって生み出される利益を確実に分かち合えるようにするための国内政策が非常に重要になるだろう。インフラへの投資や、就職支援や職業訓練のプログラムといった積極的な労働市場政策、社会セーフティネットは構造変化を支え、労働者の能力を高め、再雇用を円滑化しうだろう。また、次章で議論されているように、生産性向上を促す努力は企業レベルでのダイナミズムが高まるよう促進する施策を含めて、当然、貿易改革の影響を緩和する上で有用となるだろう。

図9 貿易摩擦シナリオで大規模な雇用喪失が生じる産業

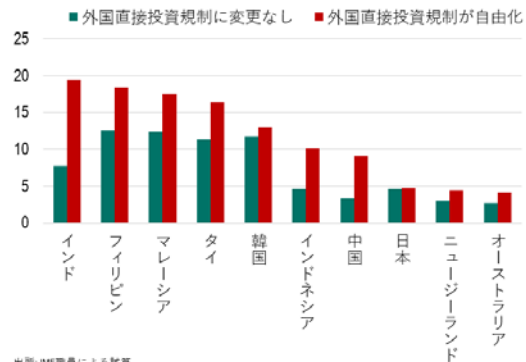
(産業部門の当初の雇用における割合)



出所: IMF職員による試算

図10 貿易自由化や外国直接投資規制の緩和がもたらす影響

(ベースラインとの差%)



出所: IMF職員による試算

4. アジアにおける生産性向上 企業ダイナミズムを高め、 ゾンビ企業を淘汰する⁵

2017年4月の「アジア太平洋地域経済見通し」は、世界の他地域と同様に、多くのアジア諸国においても、世界金融危機後に生産性の伸びが減速し、この減速が域内先進国と中国で最も顕著であったことを実証した(図11)。さらには、この減速は一時的な現象ではなく、むしろ持続的なものであったうえ、国によっては「ニューノーマル」にさえなっている。今回の「アジア太平洋地域経済見通し」の第3のバックグラウンドペーパーであるIMF(2018c)では、Orbisのデータセットから十分なデータが得られたアジアの6つの先進国・新興市場国(中国、日本、韓国、マレーシア、フィリピン、タイ)について、2003-2015年の企業レベルのデータを調査し、国民経済計算のデータに基づいていた以前の分析を補完している。

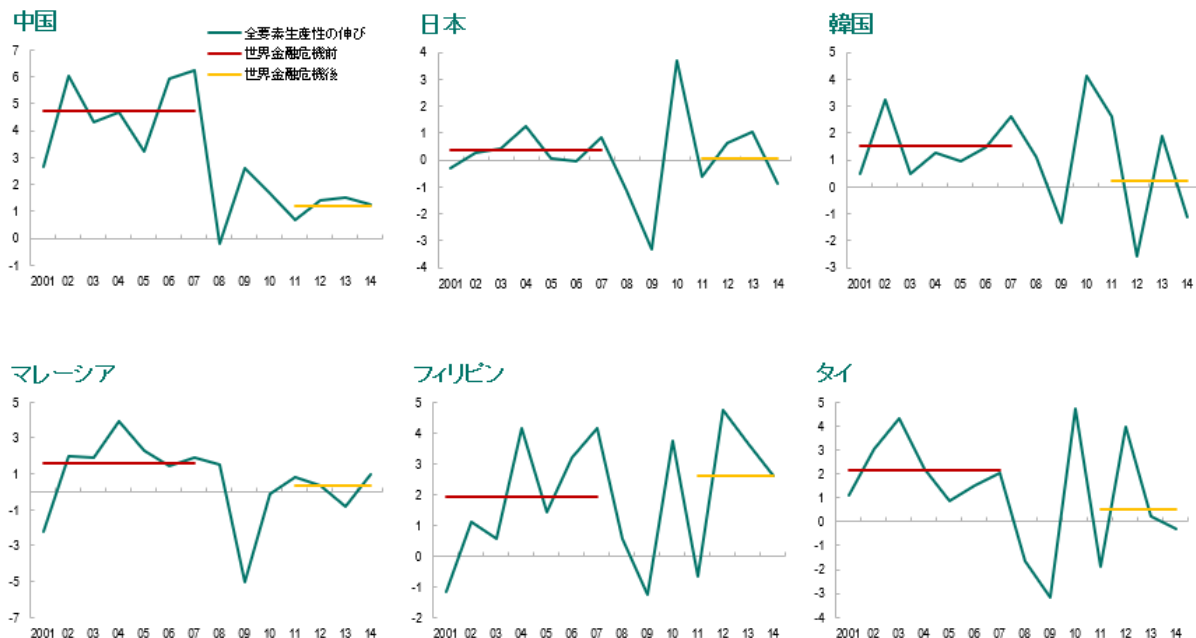
企業が生まれ、成長または衰退し、そして市場から退出する速度は、企業ダイナミズムと称される。企

業ダイナミズムは、価値も生産性もより高い活動へのリソースの継続的な再配分を通じて、全体の生産性改善に寄与するというエビデンスが増えてきていることが、文献で示されている(Decker and others 2016)。そして同じ理由により、生産性レベルの異なる企業に一律にリソースを配分するような不適正配分がされると、生産性向上の鈍化の大きな要因になることが、他の地域では示されている。IMF(2018c)では、アジアでも同様の事実があるか、そして企業ダイナミズムの喪失がマクロレベルの生産性低下に大きく寄与したかを考察している。

これらを背景に、IMF(2018c)では次のような3種類の問いを投げかけている。

- アジアにおいて、企業のどのような特徴がより高い企業生産性と結びついているのか。企業ダイナミズム自体、また、無形資本深化など企業ダイナミズムに関連する特徴は、どれほどの重要性を持つのか。
- 絶えず財務状態が逼迫している、いわゆる「ゾンビ」企業の存在はアジアでどの程度、生産性向上達成の妨げとなっているのか。

図11 全要素生産性(TFP)成長率



出所：Penn World Table 9.0

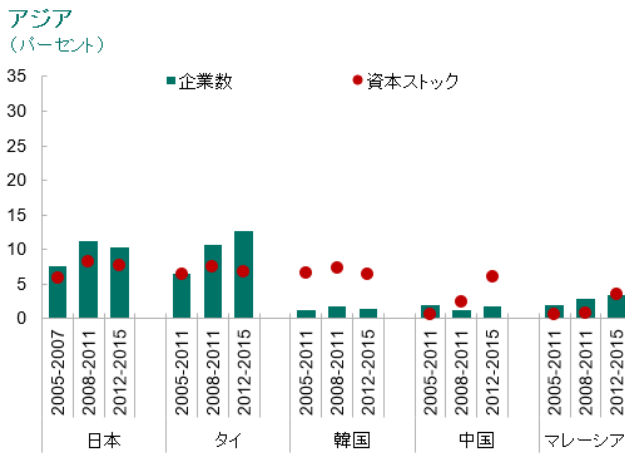
⁵ この章はIMF(2018c)に基づく。

・アジア地域の生産性上昇の減速は、農業から製造業へ、その後サービス産業への部門間シフトなどマクロの動きまたは世界金融危機でどの程度説明がつくのか。

主な発見

同バックグラウンドペーパーはまず、アジアで企業ダイナミズムが減少していることを示している。新興企業の占める割合が減少している(図12)一方で、多くの場合過剰なレバレッジ⁶により財政難に陥っているいわゆる「ゾンビ」企業の割合は、まだイタリアやスペインほどのレベルには達していないものの増加している(図13)⁷。また、新興企業は生産性の伸びが大きい傾向があり(図14)、かたやゾンビ企業は、生産性の伸びが鈍いのみならず、他社がより有効活用できたかもしれない資金や労働力などのリソースを吸収してしまうことで他の企業の実生産性まで下げる傾向にある(図15)。IMF(2018c)ではこれとは別に、企業レベルでの生産性向上は「研究開発の規模拡大などにより無形資産への投資を増やしている」「輸出部門に属している」「外資系である」などの特徴と結びついていることを立証している。まとめると、これらの分析は、企業レベルで影響力を持つ事柄が、アジアの実生産性上昇の鈍化を決定する重要な要因となっていることを示唆している。

図13 ゾンビ企業の割合と資本占有率

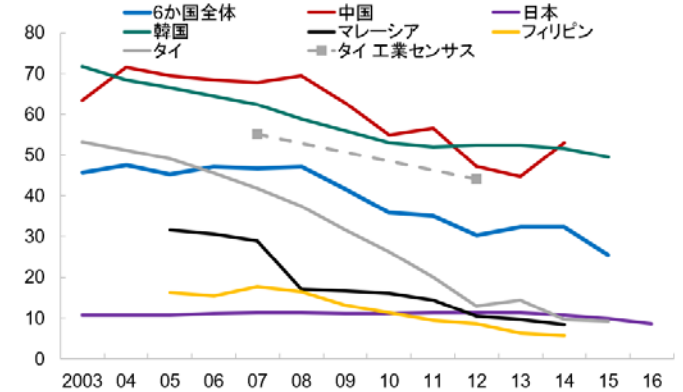


出所: Orbis. IMFスタッフ算出。

⁶ 我々は、「ゾンビ企業」を設立後10年以上経過しておりかつインタレスト・カバレッジ・レシオ(ICR)が3年連続で1未満である企業と定義しているが、これは McGowan and others (2017) による経済協力開発機構(OECD)のアプローチに従っている。ICRは、利払前・

図12 新興企業の占有率

(全企業数に占めるパーセント、新興企業とは法人設立後10年未満の企業を指す)

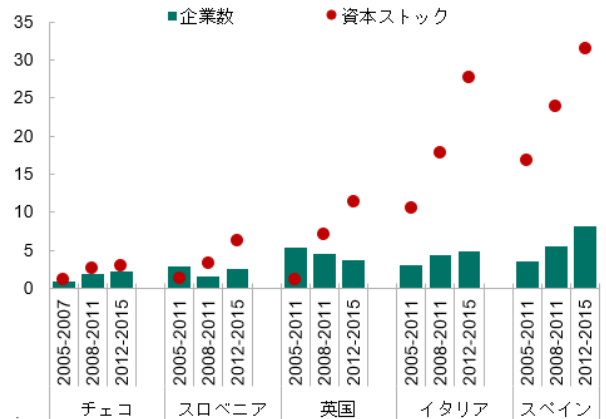


出所: タイを除きすべてOrbis, タイについてはタイの工業センサスより, IMFスタッフ算出。

IMF(2018c)では、世界金融危機や部門間シフトなどのマクロ経済要因が、生産性にどの程度影響したかについても考察している。この経済分析は、世界金融危機が企業レベルの実生産性の急激な悪化につながったことを示している。この説明のひとつとしては、企業が需要縮小に応じて素早く人員削減して資本を撤収することができなかったために、アウトプットの減少がインプットの減少を上回ったことが考

欧州

(パーセント)



税引前利益(EBIT)と支払利息の比と定義される。

⁷ 企業助成金その他の支援レベルの違いを含め、各国特有の要因があることから、国家間の比較は慎重に解釈されるべきである。

えられる。しかし仮にこの説明が事の顛末のすべてだったとするならば、企業はいずれ調整しただろうから、世界金融危機が生産性に与えた影響は一時的なものであったはずだ。ところが、同バックグラウンドペーパーが示すように、世界金融危機が生産性に与えた影響は長く続いた。そしてこの影響は金融の経路を通じたもので、高レバレッジの企業では、有形・無形の投資が長らく低迷し、これにより生産性の伸びが鈍化した(図16)。

部門間シフトについては、今回の「アジア太平洋地域経済見通し」の第3のバックグラウンドペーパーである IMF(2018c)が中国における生産性低迷の一部を説明するにあたっては重要だが、調査した他の国々においては企業生産性の原動力として重要な役割を果たしていないようだとしている。これはおそらく、こうした国々では既に構造変化がより進んでいたためではないかと見られる。

政策的含意

上述の所見が示唆するのは、ほとんどの国では生産性上昇の鈍化がマクロ経済トレンドから必然的に生じたわけではなく、むしろ企業ダイナミズムが減少していることや、特に過剰なレバレッジなど金融面の制約によるところが大きかった点である。これらは政策に影響されうる要因であり、同ペーパーでは、政策当局者は以下の3つのエリアに特に注力すべきだと提言している。

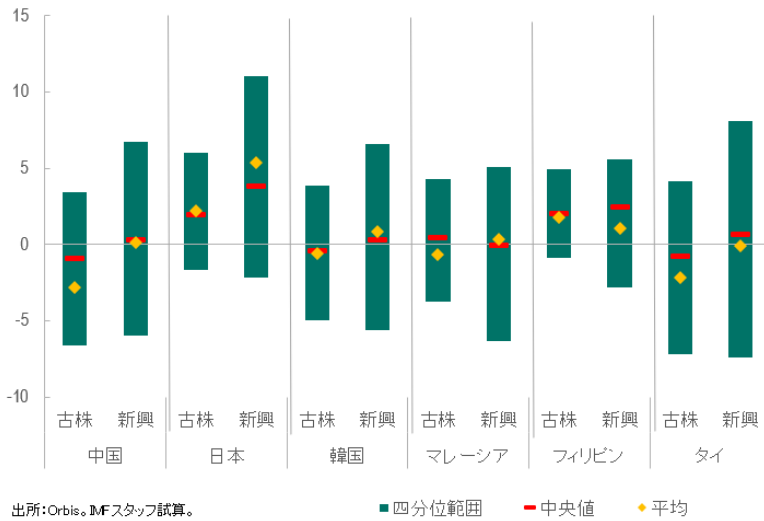
• 企業ダイナミズムを促進する

このためには、よりイノベーションに資する環境を醸成し、将来性に欠ける企業の市場退出によってリソースの再配分を促す支援策が必要となる。例えば(1)破産処理制度を改善し、財政難の企業を延命させる支援スキームを廃止すること、(2)モノの市場における競争障壁をなくすこと、(3)労働市場の柔軟性向上を促進することなどを通じて、参入・退出の障壁が緩和されるべきである。

• 過剰債務に対処し、 過剰レバレッジの増加を回避する

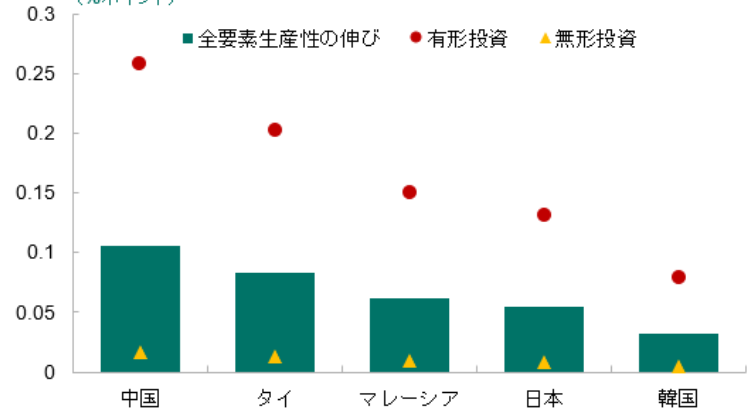
これは(1)脆弱なバランスシートに対処するために賢明な債務解消・企業再建計画を促進すること、(2)適切な制度枠組みを採用し税制面での支援策を実施すること、(3)レバレッジを抑えるためにミクロ・マクロ両面で適切なプルーデンス規制を導入することによって、実現可能だろう。企業のレバレッジ

図14 全要素生産性の伸び率の平均差:新興企業vs古株企業(2014年)
(新興企業は設立10年未満。古株企業は10年超。)



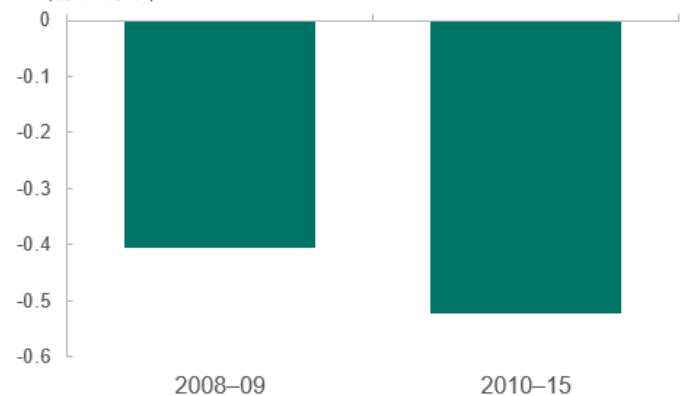
出所: Orbis。IMFスタッフ試算。

図15 2005-2014年の間にゾンビ企業の占有率増加により
典型的な非ゾンビ企業が被った損失(2005~2014年)
(%ポイント)



出所: Orbis。IMFスタッフ算出。

図16 金融危機前のレバレッジが
金融危機後の全要素生産性の伸び率に与えた影響
(%ポイント)



出所: IMFスタッフ算出

を減らす税制などの政策により、企業ダイナミズムが促され、成長も促進されるだろう。資本構成を債務から株式へとシフトさせれば、株式控除(ACE)によりレバレッジが減り、有形資本についても無形資本についても企業投資が拡大するだろう。

•イノベーションと貿易の開放性を推進する

財政政策を通じた研究開発のためのインセンティブはアジアの一部で既に存在し、その規模は拡大される。競争に対する不当な制限を避けつつ知的財産権制度を強化することも、研究助成金のためのコンペも、研究開発のインセンティブになりうる。それとは別に、政策当局者は引き続き、各国経済を国際貿易や外国投資に対して開かれたものとすべきだ。競争や知識移転から得られる刺激は、全要素生産性成長率の向上を支えることになるからである。この点では、現在の貿易摩擦により企業にとって政策の不透明感が高まり、アジアにおける無形資本深化のトレンドに水を差すことになりかねない。

5. アジアのデジタル革命

破壊者か新たな成長のエンジンか

(あるいはその両方か)⁸

今回の「アジア太平洋地域経済見通し」で扱うアジアにとって最後の課題は、いかにしてデジタル革命のコストを最小限に抑えつつ、その潜在的利益を享受していくかということである。デジタル化や自動化は目新しいことではないが、近年加速しており、人工知能(AI)、ロボティクス、計算力、暗号技術における進歩や、ビッグデータの爆発的増加が引き起こしたイノベーションの新たな波が押し寄せて、世界経済のあり方を大きく変容させている。パソコンが普及した1980年代や、インターネットが台頭した1990年代など技術革新が起こった過去の時期と比べて、今日では様々な技術の進歩が重なり合って相乗効果を生み、ますます速いペースで成果も生まれている。デジタル革命は経済のあらゆる部門や活動に影響し、その社会的・経済的影響は広範に及ぶ。こうした新しいテクノロジーは本質的に汎用性があり、かつての蒸気機関や電気と同様に、時間の経過とともに世界経済を変容させ、生産性を大幅に向上させ、人間の暮らし方や働き方を根本的に変える可能性を秘めている。そうは言っても、そうした恩恵が

目に見えてくるまでにはタイムラグがあることは、歴史が示唆している。新たなテクノロジーと補完的なイノベーションの十分な蓄積と、実際にこれらを導入するための設備投資とが積み上がって初めて、恩恵が目に見えてくるのである。そして同様に、起こりうる相当な破壊や混乱も、時とともに徐々に生じる。デジタル化に伴う機会も課題も、おそらくまだ完全には顕在化していないのだ。

アジアのデジタル化の状況

本報告の第4のバックグラウンドペーパー(IMF2018d)で述べられているように、地域全体でばらつきはあるものの、アジアはデジタル革命の最先端を走っている。デジタル化のほぼ全側面をアジアのプレーヤーたちがリードしている一方で、大きく後れをとっている国もある。所得分布の上から下まで、アジア諸国の立ち位置が様々であることを考えれば驚くべきことではないが、実際のところ、デジタル技術の普及についてはアジアが最もばらつきが大きい。それにも関わらず、どの所得レベルにおいても、アジア諸国は他地域の同水準の国々よりも先を走っているのだ(図17)。さらにアジアでは、比較的貧しい国々においてさえデジタル化が加速している。図18に示すように、デジタル技術の利用度が現在は低い国々も急速に利用度を高めている。

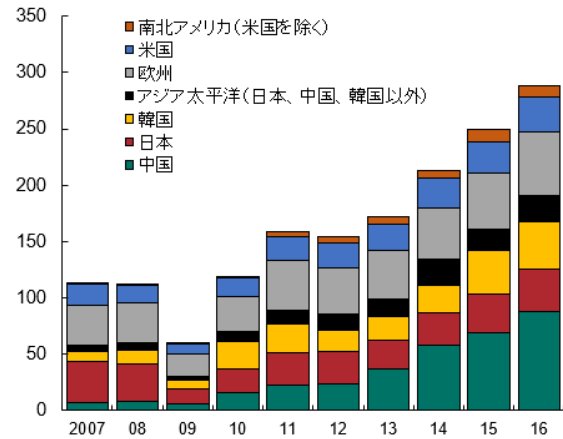
デジタル経済の具体的な要素に目を向けると、産業ロボットを利用した自動化は、間違いなくいくつかのアジア諸国が最前線となっている分野のひとつだ。これらのロボットはもっぱら製造業で使用されており、アジアが「世界の工場」であることを鑑みれば、全世界の産業ロボットの優に3分の2がこの地域で使われているのは当然のことかもしれない。2010年以降、こうしたロボットの使用に拍車がかかっている。中国はいま、市場のおよそ30%を占める単独首位のユーザーとなっており、2016年には中国、日本、韓国がそれぞれ米国を上回る数のロボットを使用している(図19)。しかしこれは、アジアで製造業が盛んであることだけが理由ではない。アジア諸国のいくつかでは、ロボット密度(労働者1,000人当たりの産業用ロボットの数)が高くかつ急上昇している(図20)ことから、こうした新技術が急速に幅広く採用されていることが証明されている。実際、韓国とシンガポールはロボット密度で世界をリードしており、ドイツと日本がそれに続く。最後に、アジアはロボットの使用だけでなく、

⁸ 本章は(IMF 2018d)に基づく。

自動化と仕事の未来

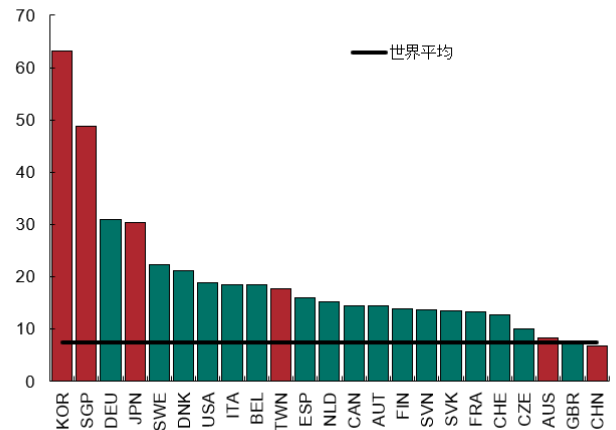
上記の通り、デジタル化は成長を加速させる一方で混乱を引き起こしかねない。主に懸念が持たれている領域のひとつは自動化が労働に与える影響だ。IMF(2018d)では、Acemoglu and Restrepo(2017)が先駆けとなって開発したアプローチを用いて、アジア、欧州、南北アメリカの大規模なサンプルを対象にロボット利用が製造業の雇用に与える影響を分析している。最悪のケースを恐れる見方に反して、足し引きをした純ベースで見るとロボットが雇用を破壊しているという証拠は出ていない。すなわち、産業ロボットによる生産性向上とそれによる新規雇用創出の効果が、失業をもたらす効果、つまり旧来型雇用を破壊する効果を相殺しているのである。しかしアジアだけに注目してみると、製造業の雇用全体で見て悪影響がわずかに出ている上に、電子製品や自動車など自動化の進んでいる産業分野での悪影響が顕著である(図22のパネル1から3)。さらに、他の研究同様IMF(2018d)でも、低学歴または高学歴の労働者に比べて、教育レベルが中程度の労働者が失業リスクにさらされやすいことがわかった(図22のパネル4)。しかし興味深いことに日本では、高齢化が進み労働人口が減少する中、製造業におけるロボット密度の上昇は、生産性向上だけでなく、地域の雇用や賃金の面でのプラスの効果とも関係性が見られる(IMF2018d)。日本の経験は、将来同様の人口動態傾向に直面する中国、韓国、タイといった国々もまた自動化の恩恵を受ける可能性を示唆している。

図19 世界の地域別産業ロボット仕向け先
(単位は1,000台)



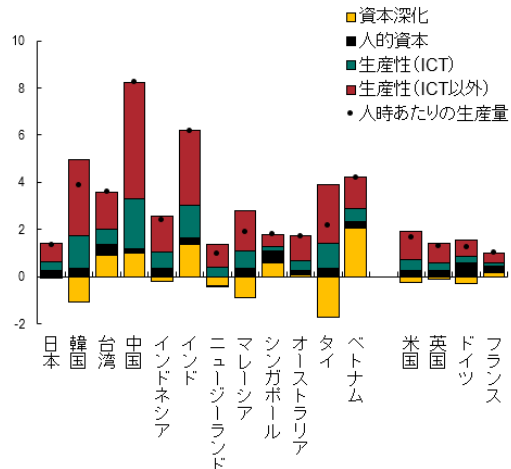
出所: 国際ロボット連盟(2017)およびIMFスタッフ試算

図20 製造業におけるロボット密度(2016年)
(単位は従業員1,000人当たりの産業ロボット在庫台数)



出所: 国際ロボット連盟(2017)
注: 図中のデータ表記は国際標準化機構(ISO)の国別コードを使用した。

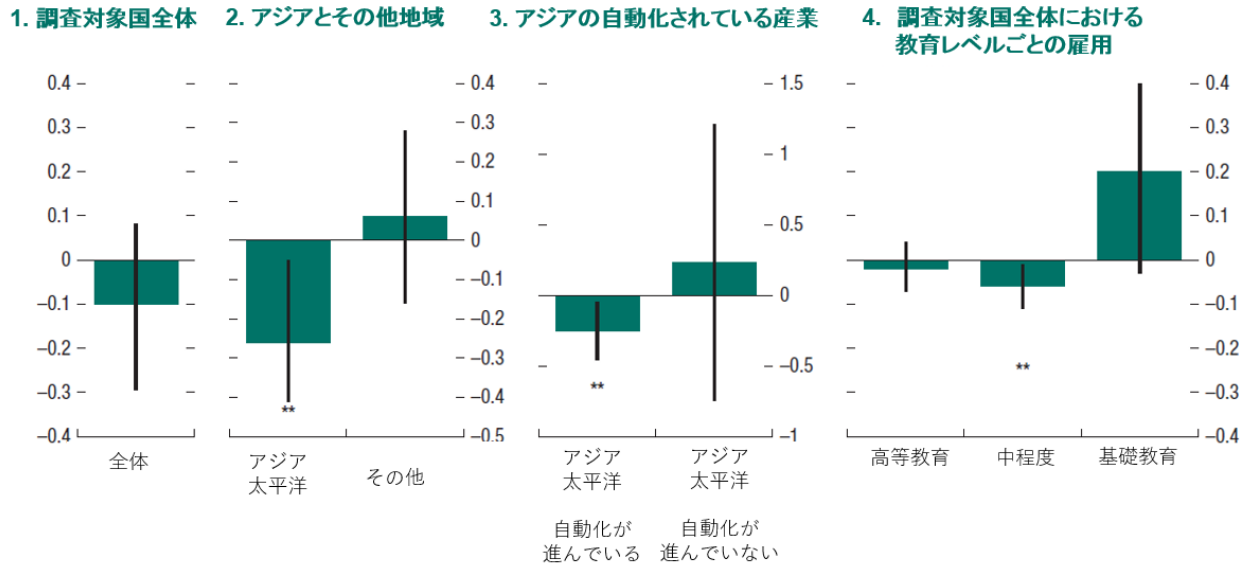
図21 経済成長の源
(%ポイント、1995-2016年)



出所: IMFスタッフ試算
注: ICT=情報通信技術

図22 製造業雇用の伸びへの影響(試算)

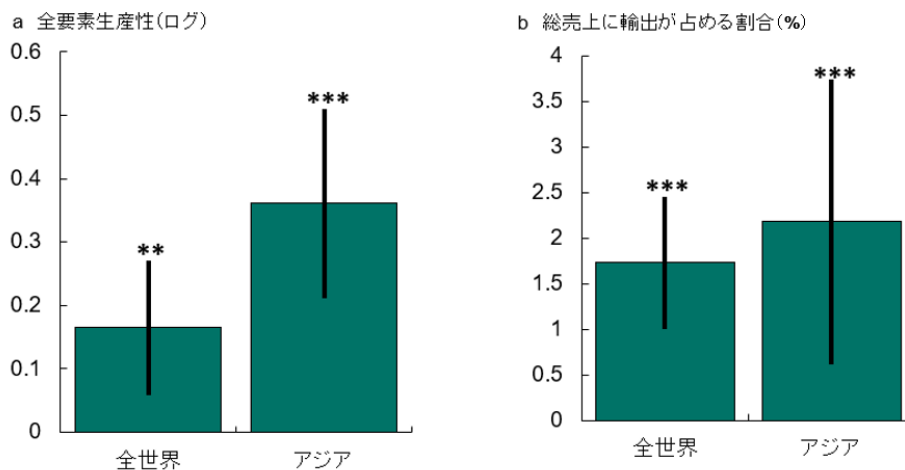
(%ポイント、労働者1,000人当たり1台のロボットが追加された場合、2010-2014年)



出所: 国際ロボット連盟(2017)、World Input-Output Database、国際労働機関(ILO)、およびIMFスタッフ算出

注: 図22は、2010-2014年の製造業雇用の変化と従業員1,000人当たりのロボット台数の変化との回帰分析に基づく。パネル1-3は40か国の製造部門の14の下位部門に基づく。パネル4は、雇用データの教育レベル別内訳が入手可能であった国のデータに基づく。教育レベルが中程度の労働者とは、第3期教育以外の後期中等教育や中等教育以後の教育を受けた労働者を指す。バーは、横軸の各特定グループについて試算した係数に基づいて算出した全体的影響(試算)を示す。エラーバーは、95%信頼区間を示す。** p<0.05。

図23 eコマースへの参加が生産性と輸出に与える影響(試算)



出所: 世界銀行のEnterprises SurveysおよびIMFスタッフ算出

注: パネル1と2は、以下の2つの企業レベルの試算から係数と信頼区間を図示している。(1)企業の設立後年数、規模、外資系企業か否か、および輸出状況をコントロールした上での、eコマースへの参加が全要素生産性に与えた影響、および(2)企業の規模、設立後年数、および外資系企業か否かをコントロールした上での、eコマースへの参加が総売上に占める輸出の割合に与えた影響。エラーバーは、試算された係数の95%信頼区間を示す。アジアについては、試算された係数は、eコマースに参加すると、全要素生産性が30%超改善し、総売上に占める輸出の割合が約2ユニット増加する(50%増に相当)関係にあることを示唆している。** p<0.05; *** p<0.01。

成長の原動力としてのeコマース

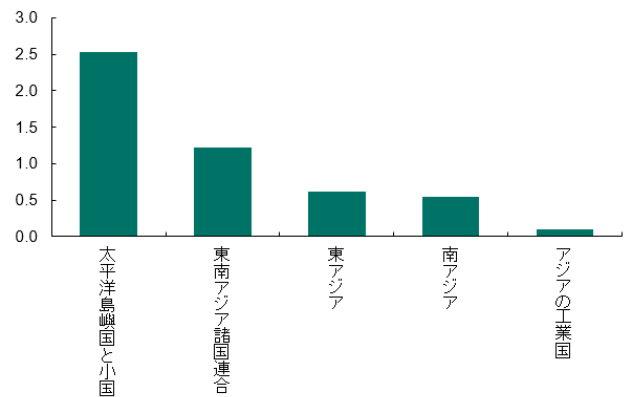
もうひとつ急成長中かつ重要なデジタル分野が、eコマースだ。eコマースは、成長と不均衡是正を支える可能性を秘めている。消費者にとってeコマースは、より幅広い種類の製品やサービスをより安価に利用しやすくし、結果として消費を増大させる。マッキンゼーの調査(Dobbs and others 2013)では、中国におけるインターネット上での支出の60%は従来型の小売からオンラインチャネルへ転じたものであるが、40%近くが新たに増えた消費であることが示されている。言い換えれば、eコマースは、総消費を大きく支えられるのだ。企業にとってeコマースは、新たなビジネスチャンスやより大きな市場へのアクセスをもたらすものであり、それゆえに投資を支えるものだ。IMF(2018d)の経済実証分析によると、アジアにおいて企業レベルでは、オンライン商取引に参加すると、全要素生産性が30%超改善し、輸出が50%増加するという関係性が見られる(図23)。面白いことにアジアでは、eコマースは小規模の企業にもたらす利益がとりわけ大きいようだ。

ファイナンスのデジタル化

金融部門に目を向けると、金融面の発展を促進し、包摂性と効率を高めることにより、フィンテックは潜在成長力や貧困削減を支えられる。幅広く増加している携帯電話へのアクセスを活かせば、アジアの貧しい国を中心に、何百万もの個人や中小企業が無理のないコストで金融サービスを利用することが、フィンテックによって飛躍的に容易になる。例えば、フィンテックを活用した小口融資や利用しやすい簿記・会計ツールを開発することでこれは実現可能だ。またフィンテックは、より効率的なクロスボーダー決済や国際送金の提供を可能にし、それにより取引先リスクを減らし市場参加者のコストを削減することで、金融部門における効率の大幅改善も促進しうる。

しかしながら、効率と包摂の利益がもたらされると同時に、フィンテックの適用によって競争、金融政策の伝達、金融の安定や健全性、そして消費者や投資家の保護が損なわれた場合には、それは金融部門に対するリスクとなる。これらのテクノロジーは、既存金融機関のビジネスモデルを破壊し、金融活動が規制対象外のセクターに移行する事態を招くかもしれない。IMF(2018d)では、技術的な躍進を遂げる傾向の強い国々では、従来型金融インフラ、

図24 デジタル化最先端国との格差半減により得られる潜在的輸入VAT歳入増(2016年)
(GDPに占める%)



出所: IMFの「財政モニター」およびIMF職員による試算

特に銀行の支店のレベルが落ち込む傾向もあることがわかっている。異なる規制環境に直面する米国の大手テクノロジー企業とは違い、中国のアリババ、テンセント、バイドゥや、インドネシアのゴージャックなどアジアのテクノロジー大手は、金融サービスの重要なプロバイダーとなっており、従来型金融機関に競争圧力をかけている。暗号資産は、資金洗浄や脱税、資本規制回避などの不正行為に絡むリスクをもたらす可能性がある。金融システムがデジタル化されるにつれて、サイバーリスクはさらに増大するだろう。

デジタル化が公共財政を強化する

最後になるが、良好な制度と実績に結びついたデジタル化は、アジアに公共財政改善の機会をもたらす。税源浸食のリスクはあるが、データ共有や源泉徴収のメカニズムを強化する政策によって対処可能だ。実際、政府がデジタル化を取り入れることで取引の申告が改善され、付加価値税(VAT)や関税などの歳入増が促進されるはずである。さらに、もしアジア諸国が世界最高水準の国々と肩を並べずとも道半ばまでもデジタル化が進めば、輸入VATからの歳入はGDPの0.6%規模で増加しうる。そして世界トップ水準との格差が概して大きいアジアの小国の場合、その伸びはGDPの約2.5%になると試算されている(IMF 2018d)(図24)。また、デジタル化を取り入れれば、公共財政管理の強化や、社会扶助対象の絞り込みなど公共支出の効率改善も可能になり、財政政策をより包摂的で、公平で、究極的には持続可能なものとすることができる。

デジタル時代の政策

デジタル革命は不可避だが、ユートピア的なものになるにせよ、ディストピア的なものになるにせよ、その結果は部分的には政策次第だ。デジタル革命のポテンシャルを具現化していくためには、包括的な政策と新しい考え方が求められる。政策当局者にとって最初のハードルは、デジタル革命を不可避なものとして受け入れることである。政策対応は、デジタルイノベーションの促進策とデジタル化に絡むリスクの対応策との間で適切なバランスをとらなくてはならない。デジタル化の恩恵を活かすための政策例としては、より柔軟なスキルセットや生涯学習へのニーズを満たすべく教育を刷新し、最も悪影響を受けている労働者を対象にしたものが特に考えられるが新たな研修を提供することが挙げられる。また、労働者のスキルと仕事に求められるスキルとのミスマッチを減らすこと、競争やイノベーションを促進する物的インフラや規制インフラに投資すること、そして所得配分やセーフティネットも含めて労働市場や社会の課題に対応することも、デジタル化がもたらす恵みを受取るための政策となるだろう。

各国の当初状況が様々であるため、政策上の優先事項はアジア、また、世界で国によって異なる。しかし、上記のようなテクノロジーが世界中に波及する性質を持つことを考えれば、効果的な政策対応を策定していく際には、地域協力や国際協力が鍵になるだろう。そしてIMFはこの分野で重要な役割を果たすことができる。

新たなテクノロジーが労働市場に与える影響を緩和する政策は、公共の福祉を増進できる。社会がより積極的に必要な移行を後押しし、後れをとってしまった人々を支援する意思を強く持つほど、その社会はより早いペースでイノベーションに対応できるようになるし、その一方でテクノロジーのもたらす成果によって確実に公共の福祉を増進させ、その社会のすべての人をより豊かにできる。適切な政策をもってすれば、デジタル革命は、アジアにとっても世界にとっても、成長と繁栄の新たな原動力となりえるのだ。

6. 最先端を走り続けるために

アジアは世界で最もダイナミックな経済地域だ。しかし中長期的には、いくつもの深刻な課題に直面する。貿易依存型の成長戦略は、少なくとも現在のかたちそのままではもはや存続できないし、人口の高齢化は経済動向の多くの側面で重荷となるだろう。生産性の伸びが再び加速することはないかもしれないし、現在進行中のアジア諸国のデジタル化は徐々に生産性を向上させながらも大規模な混乱も招くかもしれない。

こうした力学が地域の将来にとって何を意味することになるかは、まさにアジアの政策当局者の手腕にかかっている。世界的な貿易摩擦が続き、先進国向けの輸出機会が縮小していくかもしれない。しかしアジアは、比較的制限の多い貿易・投資制度の自由化、特にサービス分野の自由化を実施して域内貿易を増やすことで、先進国向けの輸出機会が減少する影響を相殺し、域内に新たな成長の源を創り出すことができる。生産性は伸び悩んでいるかもしれないが、市場参入・退出をしやすくしたり、企業の債務解消を助けたりする政策で、ミクロレベルの生産性成長減速の主要因のいくつかには対処できるだろう。デジタル経済に関しては、上述のように、各国経済がデジタル化に付随する労働市場面などの調整の影響を緩和させつつ、デジタル化の恩恵を余すところなく享受して主要な成長エンジンとしていくために、教育、インフラ、規制環境を発展させるにあたって、政策当局者の果たす役割が重要だ。こうした具体的な課題に対処する一方で、アジアの政策当局者は、国際機関との連動やそれら機関のガバナンスなどを通じて、地域レベルや国際レベルでの政策協調を引き続き確実に実施していく必要がある。

まとめると、アジア地域の成長は容易ならざる課題に直面するかもしれないが、継続的に堅実な政策立案を行っていけば、アジアが次の10年もそれ以後も最先端を走り続ける見込みは十分にある。

参考文献

- Acemoglu, D., and P. Restrepo. 2017. "Robots and Jobs: Evidence from US Labor Markets." NBER Working Paper No. 23285, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Asian Development Bank (ADB). 2017. *Asian Economic Integration Report 2017*. Manila.
- Cerdeiro, D., and R. Nam. 2018. "A Multidimensional Approach to Trade Policy Indicators." IMF Working Paper 18/32, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Decker, R. A., J. Haltiwanger, R. S. Jarmin, and J. Miranda. 2016. "Declining Business Dynamism: Implications for Productivity?" Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy at Brookings Working Paper No. 23, Brookings Institution, Washington, DC.
- Dobbs, R., Y. Chen, G. Orr, J. Manyika, M. Chui, E. Chang. 2013. "China's E-Tail Revolution: Online Shopping as a Catalyst for Growth." McKinsey Global Institute.
- International Federation of Robots. 2017. *World Robotics 2017*. Frankfurt.
- International Monetary Fund (IMF). 2016. "Global Trade: What's Behind the Slowdown?" *World Economic Outlook*. Washington, DC, October.
- . 2018a. "Asia as the Cycle Matures." *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific* Background Paper No. 1. Washington, DC, October.
- . 2018b. "The Evolving Role of Trade in Asia: Opening a New Chapter." *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific* Background Paper No. 2. Washington, DC, October.
- . 2018c. "Productivity Growth in Asia: Boosting Firm Dynamism and Weeding out the Zombies." *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific* Background Paper No. 3. Washington, DC, October.
- . 2018d. "The Digital Revolution in Asia: Disruptor or New Growth Engine (or Both)?" *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific* Background Paper No. 4. Washington, DC, October.
- . 2018e. "Manufacturing Jobs: Implications for Productivity and Inequality." *World Economic Outlook*. Chapter 2, Washington, DC, April.
- International Monetary Fund, World Bank, and the World Trade Organization. 2017. *Making Trade an Engine of Growth for All: The Case for Trade and for Policies to Facilitate Adjustment*. Washington, DC.
- International Monetary Fund, World Bank, and the World Trade Organization. 2018. *Reinvigorating Trade and Inclusive Growth*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- McGowan, A. Muge Adalet, D. Berlingieri, and V. Millot. 2017. "The Walking Dead?: Zombie Firms and Productivity Performance in OECD Countries." OECD Economics Department Working Paper No. 1372, OECD Publishing, Paris.
- Mano, R. 2016. "Quantifying the Spillovers from China Rebalancing Using a Multi-Sector Ricardian Trade Model." IMF Working Paper 16/219, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Mathai, K., G. Gottlieb, G. Hong, S. E. Jung, J. Schmittmann, and J. Yu. 2016. "China's Changing Trade and the Implications for the CLMV Economies." APD Departmental Paper No. 1, International Monetary Fund, Washington, DC.