



日本記者クラブ
研究会「2014年経済見通し」⑥

世界・アジア経済の課題と日本

河合正弘 アジア開発銀行研究所長

2014年2月7日

米国や欧州では世界的な金融危機からの回復が着実に進んでいる。しかし、米国は足元で不透明感があり、FRBによる量的緩和縮小が新興国経済に与える負のインパクトには警戒が必要だ。新興国では、経常収支の赤字が大きくインフレ率が高い国が最も脆弱と言える。中国経済は減速しつつも成長は底堅いだろう。ただし、投資から消費主導の経済への転換、シャドーバンキングへの対応、国有企業改革など多くの課題を抱えている。日本はアベノミクスを支える外国人投資家が納得できるような成長戦略の実行を急ぐべきだ。日中韓の協調を回復することは日本経済にとってだけでなく、アジア経済、世界経済にとっても重要だ。

司会：実哲也 日本記者クラブ企画委員（日本経済新聞論説副委員長）

日本記者クラブ Youtube チャンネル

http://www.youtube.com/watch?v=uk49H5Aafts&list=UU_iMvY293APrYBx0CJReIVw

文末に会見で使用した資料があります。

©公益社団法人 日本記者クラブ

司会：実哲也・企画委員（日本経済新聞論説副委員長） 皆様、こんにちは。きょうは、2014年の経済見通しを専門家の方々にお伺いするシリーズの最終回ということになります。

私は、司会を務めさせていただきます日本経済新聞の実と申します。よろしくお願ひいたします。

本日来ていただいたのは、アジア開発銀行研究所の河合正弘所長です。基本的には、世界経済、特にご専門でありますアジア経済を中心に話をさせていただいて、それと日本経済との関係を主にお話をさせていただきたいと思ひます。

河合さんは、非常に多彩なご経歴、ご経験をお持ちの方です。アメリカの大学でも先生をやっておられますし、東大の教授も務められました。と同時に、世界銀行のエコノミスト、それから財務省の副財務官もやられていたことがあります。この研究所は2007年からですね、もう7年近く勤めておられます。

最初に1時間ぐらいお話をいただいて、それから30分ぐらい質疑ということにさせていただきます。それでは、河合さん、よろしくお願ひいたします。

河合正弘・アジア開発銀行研究所長 本日は、この「2014年経済見通し」の最終回にお招きいただきまして、大変ありがとうございます。

きょうは、世界経済、アジア経済に焦点を当てて、世界あるいはアジアの観点から日本を考えてみようと思ひます。

世界経済は、2008年に世界金融危機に遭遇して、2009年に大きなマイナスの成長になり、そこから脱却してきたわけです。その回復状況が、いま、どうなっているのか。そして、この回復の結果、アメリカの連邦準備銀行(FRB)は量的緩和の第3弾(QE3)から縮小し、抜け出すというプロセスにあるわけですが、この縮小のプロセスで、世界の各国に為替レートや株価の面で影響を与えている。これは一体どう考えたらいいのか。

新興国経済は世界金融危機後、先進諸国に代わって世界経済のけん引役でしたが、いまは、減速しつつあります。一体、新興国経済は世界経済の成長を依然として引っ張っていいのかどうか。その中でも、中国やインドに代表されるアジア経済のファンダメンタルズは堅調なのかどうか。一体、中国経済は大丈夫なのか。

日本経済はアベノミクスの下で、明らかにデフレから脱却しつつありますが、これが持続的な経済成長につながっていくのかどうか。日本はアジア経済とどのようにかかわっていくべきか。

以上のような問題意識から、世界経済、アジア経済、日本経済についてお話しさせていただきます。

緩やかな回復続く米国経済

まず、世界経済の展望とリスクについてお話しさせていただきます。

IMF(国際通貨基金)が今年の1月半ばに世界経済の成長展望の改訂版を発表しました。それによりますと、2013年の世界経済は3%の成長を果たした。これは決して高い水準ではないものの、世界経済としてはぎりぎりの成長をして、そして2014年は3.7%の成長が見込まれています。

先進諸国の中でアメリカ経済は、2013年に1.9%程度の成長をし、2014年は1ポイントほど高い2.8%の成長見込みです。ユーロ圏はマイナス成長が2年間続いた後に2014年は1%ほどのプラス成長になる見込みです。日本は、2013年の1.7%程度の成長が、2014年も続くものと考えられています。消費税率が上がるものの、さほど成長率は下がらないだろうと。アジアNIEsの成長は若干高まると思われま

す。発展途上国は、2013年まで、全般として減速してきました。発展途上国の多くは2009年に成長率が落ち込んだものの、2010年はかなり回復しました。そこから次第に成長が減速していたのが、2014年はこの減速におそらく歯止めがかかるのではないかという見通しです。ただし、1月に発表されたIMFの展望改訂版は1月末から2月最初にかけて起こった世界の株安、これはアメリカのFRBによるQE3縮小の持続を受けて起きたものですが、こうした新たな事態を反映していないので、IMFも今後2014年の予測を若干下げるかもしれません。

アジアの途上国は、相変わらず比較的高い成長を続けており、2014年は6.7%の成長が見込まれています。中国経済は明らかに減速の局面にあります。2014年の成長率は昨年より7.7%よりも低く、成長減速は将来的にも続いていきそうです。インドは、逆に2014年は少し改善し、来年ももう少しよくなるとされています。

アメリカの話に戻りますと、アメリカ経済は緩やかに成長回復が続いています。主に個人消費や住宅投資が活発で、失業率も6%台後半にまで下がってきています。

日本の失業率は、相当下がり、世界金融危機が起こる直前の水準近くにまで戻っています。

それと比べると、アメリカの失業率は下がっているものの、2007年の水準まで届かない水準です。おそらくアメリカの失業率は引き続き着実に低下を続けると思われる。

アメリカの家計部門の債務は、可処分所得に対する比率で、金融危機が起きる直前にピークに達しましたが、それ以降下落を始め、債務調整が進んでいます。

アメリカの住宅価格は世界金融危機の結果、大きく下がりました。その後回復し、また少し下がって、いまは上がる局面にあり、比較的明るい状況です。要するにアメリカ経済の基調は明るいということになります。

ただし、ここ1カ月ほどの足元のマクロデータをみると、若干の不透明感が出ています。特に銀行の融資があまり伸びていない、中古住宅の市場が比較的よくない、製造業の活動レベルがあまりよくないなど、若干短期的にアメリカ経済の先行きを不透明にするような材料が出てきています。これが寒波などによる短期的な要因であれば問題はないのですが、その見極めに若干時間がかかりそうです。

ユーロ圏はプラス成長へ

次にユーロ圏ですが、ユーロ圏では構造調整が進展しており、緩やかに成長を取り戻しつつあります。昨年、一昨年と続いたマイナス成長から、ことしはプラス成長になりそうです。

南欧諸国では経常収支赤字の是正が進んでいます。ギリシャ、ポルトガル、スペイン等で経常収支赤字が減っているのです。そして、単位労働コストも下がってきており、債務・金融危機に面した南欧諸国ではかなりの調整が進んでいるということです。

その結果、ユーロ圏のソブリンリスクもかなり低下しています。各国の銀行やソブリン債務のCDSのスプレッドが下がっており、安定の方向に向かっていきます。ただし、ユーロ圏ではデフレのリスクが次第に高まっています。インフレ率がかなり下がってきていて、いま、ユーロ圏全体では年率0.7%ぐらいの水準になっているわけです。

ユーロ圏では、もう一つ、銀行同盟をつくる作業があり、これは一部進んでいるのですが、財政同盟についてはまだ進捗がほとんどありません。ヨーロッパにとっては、これからユーロ圏をどういう方向に持っていくのか、どう強化していくのかということ、真剣に考えなくてはならない局面にあります。

景気後退の確率、可能性については、世界の大半の国・地域で1年前よりも低下しています。例えば日本の場合、ほぼ1年前は景気後退のリスクが高かったのが、いまはかなり下がってきています。これはアメリカもユーロ圏もそうです。ラテンアメリカを例外として、世界全体で景気後退の可能性が下がっています。

そして、世界全体の経常収支不均衡も次第に解消の方向に向かっていきます。中国を初めアジア諸国は、経常収支黒字をかなりため込んでいたのですが、それが問題視されました。それは、世界金融危機になって、各国とも成長していかななくてはいけない、成長するためには輸出が必要だ、アジアが経常収支黒字をため込んでいたら、アメリカやヨーロッパがなかなか経済回復できないというわけです。世界全体が経済回復をしていくためには、世界的な経常収支不均衡、インバランスがなくならなくてはいけないという議論です。データをみると、この経常収支不均衡はたしかに是正の方向に向かっていきます。

後でこの点をお話したいのですが、不均衡是正の過程で重要な役割を果たしているのは、アメリカの経常収支赤字と中国の経常収支黒字が減りつつあるということです。中国の経常収支黒字の削減については、必ずしも持続可能ではないかもしれないということを後で述べさせていただきます。

去年12月の半ば、アメリカのFRBはQE3の縮小を始めるという決定をしました。100億ドルずつ資産の購入額を減らしていくことにしたのです。そして、今年の1月にも縮小を2カ月連続で決定しました。それがいま、世界中で株価を下げ為替レートを下げるというインパクトを与えているわけです。これは、皆様覚えておいてほしいと思いますが、去年の5月に当時のバーナンキFRB議長がQE3の縮小の可能性を示唆するということがありました。それ以降、9月初めにかけて、世界中の新興国の株の下落、為替レートの下落が起こりました。

脆弱な新興国を直撃するQE縮小

世界の中で非常に大きな影響を受けた新興諸国の中でも、トルコ、タイ、フィリピン、インドネシアなどの株価が大きく下落しました。そして、インド、インドネシア、ブラジルの為替レートが大きく下がりました。アジアの中ではインド、インドネシアが非常に大きな影響を受けたわけです。ただ、大きな影響を受けた新興国と受けなかった新興国がありました。

それを分析してみると、経常収支赤字が大きい国、インフレ率が高い国、この2つの要素が重なって為替下落や株価の下落が起きています。これは、私自身もちょっと計量分析をやってみたのですが、インフレ率と経常収支が為替レートに有意な影響を持っています。

市場は、経常収支やインフレ率をファンダメンタルズと考え、それが強い国か、弱い国か、を選別しているということです。今回も今年の5月末から9月初めの事態と同じようなことが起きていると思われまます。インド、インドネシア、トルコ、ブラジル、南アフリカは「脆弱な5か国」と呼ばれており、これらの新興諸国が影響を受けています。そして、今回はアルゼンチンの為替レートも大幅に下がっています。

世界経済全体のダウンサイドリスクを考えると、米国経済は、着実に回復しているものの、足元ではアメリカのマクロ経済指標が少し足踏みし、将来が不透明になっている点が挙げられます。アメリカ経済がこのままスムーズな経済回復をしていくのかどうかということに関して、若干の疑問がもたれているということです。

そのため、QEの縮小は、ある程度市場で織り込まれていたにもかかわらず、大きなインパクトを持っているのです。言うまでもなく、QEを縮小していく背景には、アメリカ経済の回復が速さの上でも、広がりの上でも十分だという認識があるわけです。そのため、これまでは、アメリカ経済は成長しているのに、QEの縮小があっても、世界経済は問題がないと考えられていたのが、アメリカ経済そのものが本当に大丈夫なのか、という市場の疑問が出てきているわけです。

QE縮小で、世界的な流動性の伸びがこれから落ちていくことになるので、それが新興国経済にマイナスの影響を与えることが考えられます。米国経済がしっかりしているという裏づけがあれば、そのマイナスの影響もかなり相殺

されますが、それがそうでないかもしれないということです。

そしてもう一つ、アメリカで心配なのは、オバマ大統領の求心力が低下してきているようだという事です。シリアの問題とかがありましたが、オバマケアや債務上限問題がありました。あるいは貿易促進権限 (trade promotion authority、TPA) 法案、これはTPPを進めていくうえでなくてはならないものですが、大統領はこれを得ることができるのかわからない状況です。大統領はそこまでの求心力を持っていないかもしれないという問題です。

新興国・途上国の成長率が鈍化してきて、今年はそれに歯止めがかかると思われているわけですが、本当にそうなるのかも十分見通せません。世界的に原燃料需要が鈍化しているのに、原燃料の生産国・輸出国に対して、マイナスのインパクトが出始めてきているのです。先ほど申しあげたような、FRBによるQE縮小が脆弱な新興国経済を直撃しています。

QE縮小が進むと、アジア金融危機の再来が起ころのかどうかという疑問もわきます。1997年に起きたアジア金融危機の時期と、いまの状況を比べてみると、現在の状況はかつてほど深刻ではないものの、つまり、1997年型の金融危機の再来の可能性は低いものの、やはり警戒をする必要があると言えます。

ユーロ圏も回復しつつありますが、その一方で、かつての日本経済のような「失われた10年」あるいは「20年」という長期停滞のリスクがあるかもしれない状況です。低インフレに陥っており、銀行の不良債権問題が十分片づいておらず、銀行貸し出しが低迷しています。企業からも資金需要が出ないということで、かつての日本ようになってきている可能性があるわけです。世界全体としては以上のようなダウンサイドリスクがあると言えます。

中国は減速しても成長率底堅く

アジア経済について、より詳しく、中国、インド、ASEANに焦点を当てて考えてみたいと思います。

中国では成長率が緩やかに減速しつつあります。トレンドでみると、中国の場合、1980年代以降の成長率といまの成長率を比べた場合、明らかに下がっています。つまり、10%ほどの成長はもうできない。そして、これからは7%台、そして2020年から2030年に向かって

は次第に 7%台から 6%台さらに 5%台に下がっていき、われわれは予測しています。世界金融危機に際しては、総額 4 兆円という大がかりな財政刺激を行って、投資を活性化させて、成長率を維持したわけです。そのため 2000 年から 2009 年の平均成長率は 10%以上になっていますが、それは景気刺激策によるもので、現在の 7%台半ばというのは、減速しているものの、そんなにおかしな話ではありません。つまり、中国の成長の減速は、長期的なトレンドとしては、きわめて正常な事態だと思われま。経済成長して 1 人当たり所得が高くなると、成長率が次第に下がる、というのが自然なトレンドだからです。中国の場合、それ以上に成長率が下がるかどうかという、成長率はかなり底堅いものがあるのではないかと思います。

その大きな要因は、都市化です。まだ中国には数億人の人口が農村にいて、彼らは潜在的に都市への移動が可能です。例えば 1 億人の人口が都市に流出しただけで、1,000 万人級のメガ都市が 10 個つくられます。2 億人だと 20 個ということで、これからまだまだ経済成長のドライバーが控えているということです。

ただし、中国は様々な課題に面しています。成長のリバランス、つまり輸出依存型から内需主導の成長にする、しかも投資主導型ではなく消費主導型の成長に移していくということです。国有企業改革。これは中国がこれからも、2030 年に向けて持続的な経済成長を遂げるためには、避けられない課題です。金融部門の改革、とくにシャドバンキング等の問題をちゃんと処理していくこともきわめて重要です。都市と農村の間の大きな経済格差を解消していく、環境問題に対処していくといった、幾つかの非常に大きな課題が控えています。これらについては、また後で述べます。

インドもほかの新興国と同様に 2010 年のピーク以降、成長が鈍化してきました。IMF によれば、今年インドはより高い成長をするということですが、いま、インドは米国の QE 縮小に面して資本流出が起き、為替や株価が下落しています。インドの政府・中央銀行は、経常収支赤字の削減やインフレ抑制に努めています。経常収支赤字の削減は、ある程度成果を上げていますが、インフレ抑制が課題です。

インドをはじめとする脆弱な新興国では、資本流出に対処すべく、金利の引き上げに迫られています。実際に多くの新興国は金利を高くしていますが、金利を引き上げると、今度は成長

そのものを損なうというジレンマに面するわけです。そういうジレンマに面しながら、何とか成長を続けていくというのがインドであり、他の脆弱な新興国の現状です。

インドの今後の課題は供給力をしっかりとつけ、経常収支赤字を是正し、安定的な金融政策の下で高インフレを抑制していくことです。

供給力を高めるには、インフラなど投資を活性化させ、あるいは海外から直接投資(FDI)を呼び込んで、資本形成を行っていく必要があります。インフラでは特に交通や物流のシステムが弱体です。交通・物流インフラを強化するだけで、物流の効率性が高まり、インフレ自体もかなり抑えられます。供給力を強化していくと同時に、中央政府と地方政府の財政赤字をコントロールすることも必要です。

要するに、インドは経済構造改革やインフラ投資の拡大を通じて、経済の供給力を強化していかなくてはならないのです。

ASEANは内需中心に安定成長

ASEANは多様な国を抱えています。中国、インドと比べて、比較的安定的な成長を遂げています。まず内需が堅調です。フィリピンなどは、内需だけでなく、海外からの送金も非常に重要な役割を果たしています。そしてミャンマーが、国際経済に登場しつつあり、新たな開発フロンティアとなって、ASEANの成長を引っ張っていく可能性があります。

ASEANは、2015 年の ASEAN 経済共同体の構築に向けて、統合努力を続けています。当初の計画が 2015 年までに 100%実現できるかどうかは不明ですが、方向としては、2015 年に経済共同体をつくる、そしてそれ以降も経済共同体を強化していくということです。域内の経済統合を進めていく方向性は明確です。

以上、アジア経済を全般的に概略しました。各国・地域の成長率をまとめてみると、中国が減速しつつありますが、かなり緩やかな減速なのです。2009 年の初めに中国の成長率も落ちて、それが回復したわけですが、これまでのような 10%台の成長はできず、7%台後半で成長を続けているということです。減速はしつつも、成長率の水準自体が急激に下がっているわけではありません。

その観点から言いますと、2010 年以降、インドの成長率の下がり方のほうが大きかったと言えるかと思います。ASEANはアップ・

アンド・ダウンをしつつも、かなり安定した成長を遂げています。

輸出の成長率をみても、2009年に大きく下がって、その後回復したものの、トレンドとして下がっていたのです。それが最近はかなり歯止めがかかっています。ヨーロッパ経済が最悪期を抜け出していること、アメリカ経済も回復をしていることが背後にあると思います。

中国経済のリスクですが、先ほど申しあげましたように、長期的な成長率鈍化は自然な現象です。これから先2020年、30年をみると、5~6%台の高い成長が続いていく可能性が高い。成長率がそれ以上落ちない最大の理由は都市化だということも既に触れました。

都市化に伴って、都市インフラをつくる必要があります。都市と都市をつなぐ交通網もつらなくてはなりません。都市の生産性は、農村よりも高く、かつ都市住民の消費需要は旺盛です。

同時に、中国は内陸部の開発もまだまだ続けるつもりで、内陸部の農村と沿海地方との間に都市をもっとつくる方向性を出しています。それが内陸部の所得増大や需要増大にもつながっていくものと思われます。

そして、教育投資も活発に行うとしています。中国は都市化を通じて生産性を高めるとともに、教育投資で生産性をさらに伸ばしていく。これが一応ベースラインのストーリーだと思います。

ただ、中国経済のリスクも非常に大きく、経済のリバランス、シャドバンキングなど金融の安定、所得格差の是正、公害防止・環境改善、国有企業改革などに成功しないと、持続的な経済成長を遂げられないと思います。成長のリバランスというのはかなり難しい局面にあると思っています。

さらにシャドバンキングが広がっていて、金融システムの脆弱性が高まっています。当局はシャドバンキングの問題など存在しないという否定的な態度を取っておらず、問題に対して正面から向き合おうとしています。これはプラスな点です。中国の政策担当者は何とかしようとしているのです。

注目される中国の国有企業改革の行方

まず第一に、国有企業改革がどこまで成功するのかは不透明です。国有企業は共産党と強くつながっていて、国有企業改革を行うというこ

とは、彼らの既得権を奪うことなので、政治闘争にもつながるからです。

いま、習近平主席は石油関連の国有企業に対して改革を促しているところですが、同様の改革を様々な部門で行っていかなくてはなりません。これは政治的に相当大変な作業です。それに伴って、様々なガバナンス改革、これは政治改革も含んで、しっかりやらないと、経済格差、環境劣化、シャドバンキングなど各種の問題にも正面から取り組めないのではないかと思います。

第二に、経済成長のリバランスの課題です。経常収支のGDP比は2000年代を通じて上昇し、2007年に10%以上になりました。それが世界金融危機を契機に急激に下がりました。2013年には対GDPで2%程度にまで低下しています。

その背景として、一つには人民元が実質実効ベースで切り上がったことが挙げられます。人民元は2005年から実質実効ベースで30%近く切り上がっています。もう一つは、この間、投資率が大幅に上がったことです。

中国政府は、2008年の世界金融危機に際して4兆元をはるかに超える大型の財政刺激策を取りました。主として地方政府が主導する投資が活発化したのです。これを受けて、国内投資の対GDP比率が6ポイントほど上がり、48%程度に達したのです。

この間、貯蓄率はGDPの50%以上でさほど上がっていません。貯蓄と投資の差額が経常収支ですから、経常収支黒字が速いスピードで是正されたのは、中国が猛烈な投資を行った結果だと言えます。ただ経常収支のリバランスが進んだ一方で、そのツケが、いまシャドバンキングの問題としてあらわれています。高い投資率を続けると、それを様々な形でファイナンスせざるを得ず、加えて不健全な投資も増えます。この弊害がシャドバンキングの拡大など、金融市場に様々な形であらわれているのです。

このように、経常収支の黒字は削減されたわけですが、現状の高い投資率をこれからも続けられるかということ、それは無理だと思います。投資の効率性が下がる上に、金融システムへの負荷が拡大して、金融危機に向かうことになるからで、これは続けられません。

続けられないとすると、経常収支黒字の是正は持続可能なのかどうかという疑問が出てきます。これが持続可能になるには、投資率が下

がるにつれて、貯蓄率も大幅に下がらなくてはなりません。中国の場合、貯蓄は家計部門と企業部門にはほぼ同じ額が持たれており、企業部門の貯蓄が非常に大きいわけです。日本の企業もそうですが、内部留保という形で巨額の貯蓄をためています。その中で国有企業の貯蓄が大きなシェアを占めているということです。

これが国有企業改革を進めなくてはならない第二の理由となります。国有企業は巨額の内部留保を勝手に使ったり、投資の資金に充当したりしています。国有企業は本来、国の財産であり、国が株主なので、国が内部留保を配当金として手にして、それを様々な目的のために使っていくべきです。そうすれば、国全体の貯蓄が減り、消費が増えることとなります。政府を通じて、教育、保険・医療、社会保障等の支出に使っていくと消費が増えるわけです。このようなドラスティックな政策をとらないと、リバランスを持続させていくことが難しいのです。

中国の家計消費の対GDP比率は、35%程度と極めて低い水準にあります。アメリカでは70%以上です。つまり、アメリカは家計部門が巨額の消費をする国で、中国は少額の消費しかしない国ということで、アメリカも中国も異常です。中国の消費をほかの国並み、例えば対GDP比で55%から60%ぐらいにしていこうとも、リバランスにつながります。

アジアの新興国、特にインドやインドネシアなどは脆弱性が残されており、注意が必要です。インドネシアの場合の経常収支は、1997年と比べると悪くなっています。1997-98年のアジア金融危機からの教訓は、短期性の対外債務が外貨準備と比べて高い水準になると通貨・金融危機のリスクが大きくなるということでした。短期対外債務の外貨準備比率は、いまはこの国も100%以下になっています。従って現在の状況は、1997年のように、一気に短期資本が流出して、外貨準備が枯渇し、通貨危機になるという状況ではないということです。

ただし、この短期対外債務の中には、外国人投資家が株式投資をした分は除いてあります。外国人による株式投資を含めれば影響を受ける国が少なからず出る可能性はあります。

包摂的・環境持続型の成長が必要

以上、アジア経済の課題とリスクをまとめますと、中国、インドは成長が減速してきたものの、ASEANは着実に成長しています。

その中で、QEの縮小によりインドやインドネシアなどに影響が出ています。いずれの国も供給力の強化や金融引き締めで経常収支赤字とインフレを克服していくことが必要です。これはアジア以外のトルコ、ブラジル、南アフリカなどにも言えることです。

アジア全体としては、欧米市場に依存した輸出志向型の成長モデルでは限界があり、アジア域内の内需志向型の成長モデルへと転換していく必要があります。なかでも中国は消費主導型の成長モデルに転換すること、金融市場の安定性を保っていくことが重要な課題です。

次いで、「包摂的な成長」(inclusive growth)を促進していくことも重要です。つまり、経済成長にも関わらず、所得格差が広がり、全ての社会構成員に平等な形で成長の恩恵が行き渡っていないという問題です。機会の均等化を図り、各個人の初期条件を均等化させるという発想が必要です。

そのためには、教育投資、保健・医療サービスの強化、インフラ投資が非常に重要です。公共交通網をしっかりさせて、労働者が都市に働きに来られるようにする、農村から都市に向けて、穀物・食料が効率的に運搬できるようにする。それで、農村の所得の向上に努めるという考え方です。

そして、環境持続型の経済成長をしていく。その中で、グリーンビジネス、環境改善や省エネ型のビジネス機会をみつけていくことができます。

以上のような課題に 대응していくためには、特に包摂的な成長、環境持続形の経済成長をしていくためには、ガバナンスの改革がやはり欠かすことができません。

海外投資家を納得させる成長戦略を

最後になりましたが、日本経済の課題ということで、短期的なマクロ経済運営の問題、成長戦略、そして財政再建について触れたいと思います。

第一に、マクロ経済運営の最大の課題は、2%のインフレを実現させて、持続的な経済成長を回復させることです。日本の名目GDPは、驚くべきことに、1990年代の初めから全く成長していません。世界のほかの国でこのような経済をみつけることはできません。20年以上も名目GDPが伸びないなかで、実質GDPは伸びている。これはなぜかということ、GDPデフ

レータが下がっているからです。

名目GDPが伸びないとなぜ問題かという
と、それは財政再建が難しくなるからです。債務GDP比率の分母が伸びずに、分子がどんどん伸びているのがこれまでの姿でした。分母が伸びていくと、債務を吸収していくことができるのですが、日本はそれができなかつたわけです。まず2%程度のインフレを実現させて、名目GDPを拡大していくことが日本経済にとって第一の課題です。

現在、消費者物価指数(CPI)の上昇率は明確なプラスの領域にきています。コアコアインフレ、つまりCPIの中から食料とエネルギーを除いた部分の上昇率も、プラスの領域に入っており、デフレから脱却していくプロセスが着実に進んでいます。経営側と労働組合との間でしっかり協議して基本給の引き上げ(ベア)を行うことは、デフレ脱却のためにも非常にプラスになると思います。

当面は4月の消費税率引き上げのインパクトを最小化していく必要があります。次いで、第2弾の2015年10月の消費税率アップを行うこととなります。

第二に、成長戦略を確実に実行に移していくことが必要です。円安、株高が2012年の末から起きていますが、これは基本的には外国人投資家によって引き起こされています。日本人よりも外国人のほうがアベノミクスを買っているということで、現政権としては、外国人投資家を納得させるような成長戦略を早く出していくことが必要です。さもないと、外国人投資家がいつまで日本を買い続けてくれるかわからないわけです。

具体的な成長戦略としては、労働市場の改革、農業改革、多くの分野での規制緩和、電力の安定性の確保などが挙げられます。これらのうち3つほどに焦点を当てて、世界の投資家に納得してもらおうことです。言葉だけでなく、実行することで、外国人投資家が日本から逃げていかないようにしていくことが重要です。

そして成長戦略の中に「包摂的な成長」の考え方を取り入れることも有用です。その考え方の中で、いま問題になっている正規雇用・非正規雇用の問題、女性パワーの活用などに焦点を当てています。女性賃金のほうが男性賃金よりも低いという格差があり、それをもっと平等なものにしていく必要があります。「包摂的な成長」という言葉がぴったりくるわけです。

もう一つ申しあげたいのは、経済連携協定です。これは本当に真剣にやっていただきたい。日中韓のEPAを交渉して、それをASEAN+6の地域的包括経済連携協定(RCEP)につなげていくことが一つです。もう一つはTPP交渉をしっかりとやり、合意に至ることです。

そのためには、アメリカのオバマ大統領の側にも、貿易促進権限を議会に対して説得して、法案を通してもらわなくてはいけないわけです。それではじめて日本も他のアジアの交渉参加諸国も、アメリカと本気でTPPの交渉ができるのです。

日本はEUとのEPAもきちんと進めることが必要で、RCEP、TPPと合わせて3つを同時に進めていくべきです。

第三に、財政再建も大きな課題です。経済成長を果たして、成長率が金利を上回るようにすることがまず必要です。次いで消費税率を引き上げて、社会保障費の安定的な財源にすることです。そして非生産的な財政支出を切り詰めていくことも必要です。

日中韓の協調回復が重要

日本経済は貿易立国と言われていますが、輸出入の対GDP比率はOECD加盟国の中では非常に低い部類に入ります。直接投資のGDPに対する比率も決して高くはありません。特に対内直接投資のGDP比率は、世界の一番ビリぐらいで、経済は事実上、閉鎖経済だと言われても仕方のない状況になっています。

日本は、いくつかの経済連携協定を軸に、もっと経済を開いていくべきです。いま、日本と中国・韓国との関係がうまくいっていませんが、これは望ましいこととは言えません。日中韓が協調することは、日本経済にとってだけでなく、中国にとっても、韓国にとってもメリットになるわけです。いま、我慢比べのような状況になっていますが、これはなるべく早く打開し、お互いが成長していけるよう協調していくことが必要です。

全体のまとめになりますが、アメリカやヨーロッパでは、世界金融危機あるいはユーロ圏の債務・金融危機からの回復が着実に進んでいます。

しかしながら、ダウンサイドリスクも大きいということを申しあげました。いま、米国経済の足元には不透明感がある上に、FRBによる量的緩和縮小の負のインパクトが脆弱な新興

国に影響を与えて、それがまた先進国にはね返ってきかねない状況です。加えて、新興国の中にも成長が鈍化している国が出てきています。そして、ユーロ圏では、長期停滞のリスクが高まっています。

アジア経済のファンダメンタルズは良好ですが、課題も大きく、特に中国は極めて大きなかつ多くの課題に面しています。インドやインドネシアなどでは、供給力を強化していく、インフラ投資を行う、海外からの直接投資を引き付ける、経済構造改革を進めていくことが必要です。

日本では好循環が始まる兆しをみせていますが、賃金の上昇が重要な役割を果たすものと思われま。そして、海外の投資家が納得するような成長戦略を矢継ぎ早に出していくことが必要です。

さらに、日中韓が反目するのではなく協調していくことは日本経済にとってだけでなく、アジア経済、さらには世界経済にとって極めて重要なことだと考えています。

以上です。（拍手）

<質疑応答>

司会 どうもありがとうございました。

まず最初に、私のほうから質問させていただきます。

中国経済がだんだん緩やかに減速していくというのは、ある意味、自然のことだし、中国当局もリバランスをしていくということでもあるということですし、あるいは、先ほど、お話がありましたけれども、シャドーバンキングとかそういう問題についても、中国当局も一応認識をして対応しようとしているんだという話だったと思うのですが、ちょっとチャレンジだと思うのは、例えば日本も金融危機があって、あのときも経済が非常によいときから減速しなければいけないねと。金融の問題があるよということもわかっていたんだけど、結局、きちっとした対応ができずに、その後、ガクッと下がって、金融危機も起きてしまったわけです。

それから、アメリカのサブプライム危機についても、あのときも、いや、やっぱりちょっと住宅はバブルだよ、という話は結構いろんなところで言われていた。ただ、多分うまく乗り切れるんじゃないのという感じも、アメリカの

中でも、あるいは世界でも、割と安心感があったと思うんですが、中国の場合、素人的にバブルだというような言い方もよくされます。確かに住宅とか不動産、あるいはいろんなところに地方政府がお金を借りて相当な投資をして、先ほど、投資がGDP比率で相当増えたというお話もありましたけれども、本当にちゃんとそれが緩やかにうまくおさまられるのか。何かマネージできずに、ガクッときてしまうのではないかという、そういう不安もあるのかなという気がするんですが、その辺はいかがでしょうか。

河合 日本の場合、銀行の不良債権問題が民間の方々から1990年代の中ごろには指摘され、問題視されていたわけですが、1997年の金融危機になるまで、政府として真剣に対応しなかったのではないかと。何とかだましまし解決しようとしたのが、できなかったと思うのです。

ですから、問題があるかどうかを認識し、それに対してきちんと対処することが非常に重要だと思うのです。アメリカの場合は、2007年の夏、リーマンショックの1年以上前ですが、もうすでにその兆候は始まっていたわけですね。世界金融危機は2007年の夏から始まったというのがアメリカでは定説だと思いますが、しかし、2008年前半にベアスターンズの問題が起きたときにもきちっとした対応をとらなかったわけですね。それが、結局、2008年9月のリーマンショックでドカンときたということで、なるべく早く対処することがやはり重要だということです。

中国の地方政府に十分な財源を

中国の場合、ほかの資本主義国と違って、ある意味でメリットがあり、国の力で対処できるわけです。そして、まだいまのところ対処する余地はありそうです。国の債務はありますが、国の資産も極めて大きい。土地は基本的に国有で、国有企業など様々な資産があります。政府自体の債務の額はまださほど大きくないので、万が一、金融危機が起こったとしても、いまのところは、政府が財政で対応することができる状況です。

当然、政府としては危機にならないようにしているのですが、一部の理財商品のデフォルトでも政府の力で何とか救済して問題が広がらないようにしてきました。

しかし、危機を防ぐためには、根本的なところを解決しないといけない。例えば、社債や理財商品への元利が払えなくなった企業に対する破綻の制度を作るべきです。社債や理財商品はリスクがある、という認識を投資家もたないと、高利に惹かれて高リスクの投資に走るといふモラルハザードの問題が深刻になります。地方政府は十分な財源を持っていないことから、シャドーバンキングを通じてインフラ投資のファイナンスをしがちです。もっと十分な財源を持てるようにして、地方政府がきちんと自分たちの身の丈に合った支出なり投資をできるようにしていかなければなりません。

いまの高い投資率をどのように低くしていくのかという点は、非常に大きな課題です。投資を控えると、経済はもっと減速するので、つまり投資を減らした分だけ消費が出てくる保証はないので、時間をかけて軟着陸させていくしか方法がないのかもしれない。

司会 わかりました。それでは、質問を募りたいと思います。

質問 ちょうど97年のときに日本経済はどこに行くのかというのと、それから、98年にアジアの経済危機についてロンドンで発表させられたので、そのときに一番役に立ったのは、アジア開発銀行の大野教授以下がずっとアジアの危機を調べていて、GDPの43%まで韓国とかタイは債務があったわけですね、それがヘッジファンドに最後変わっていったと聞いた。そうすると、今度の中国のシャドーバンキングみたいなものについて、世界銀行はそういう調査を、あのころは、まだIMFなんかやっている前だったんですよ、アジア開発銀行の……。で、僕がそれを発表したら、かなり驚かれた。

ただし、IMFは60年代のコンディショナリティのきついやり方でそれに対処したんですね。それが失敗だったと思うんですが、いま、IMFとアジア開発銀行は、そういうところはアナリシスに関して非常に意思の疎通があるのか、あるいは独自にそういう調査を今度のような事態に対して行っておられるのかどうか。

それから、シャドーバンキングは、GDPに比べると、どれくらいの額になっているのでしょうか。4兆元やったときも、政府はちょっと出して、あとはみんな地方政府に任せなんです

よ。だから、そういうのが民間にもものすごく出ていると思うんですけども、その辺、もし詳しくわかれば……。

河合 シャドーバンキングの問題に関しては、中国の政府自体が調査を行い、かつ様々なかたちで調査を続けているところです。IMFはみずから調査をして、4条協議の中でシャドーバンキングの問題を取り扱っています。

世界銀行もおそらく調査をやっているはずですよ。アジア開発銀行も中国の金融システム、特にシャドーバンキングの問題、そして地方政府の財政問題はしっかりと調べています。こうした国際機関は、様々な機会を通じて情報交換を行っており、透明性はだんだん高まっています。

シャドーバンキングの問題ではそうではないかもしれませんが、中国政府は、IMFや世銀やADBなどに、ある一つの問題についてしばしば調査を依頼するのです。様々な機関が調査をして中国政府に持っていくわけですよ。

シャドーバンキングの大きさがどれぐらいか。たしかIMFなどから、GDPの50%から60%程度という数字があったかと思います。先ほど申しあげましたが、地方の財政に対する中央の縛りがかなりきつい中で、中国政府は世界金融危機の際に、地方政府に対して公共投資をやれと、ある意味で大変なことを要求したわけですよ。そういうことをするのであれば、確固とした財源を地方政府につける必要があるわけですよ。

地方政府は、投資をやりたがるので、放っておくと投資をやりすぎる傾向にあります。したがって、財源をきちんと与えて、その財源の中でやりなさいと。そして、もし、債務を発行するのであれば、その債務発行額に枠を設ける。その代わりに、地方政府がつくる投資会社（融資プラットフォームと言われるプラットホーム）などを通じてファイナンスすることは禁止する。こうした方法をとるしか、過剰投資やシャドーバンキングの拡大を防ぐ道はないと思います。

質問 まずは、日銀のポスチャーというか、姿勢についてですが、いままではほんとにこれはまれにみるような形で政権党との蜜月で、それも大成功をおさめた、とりあえず。「第一の矢」というやつですね。

ところが、ことしの6月ぐらいになると、政

治はどうせ、河合さんがおっしゃったような成長力拡充のための思い切った手が打てないから、いずれはまたもう一度、日銀が手を出さなければならぬときが来るだろうという見方が一方にあり、その片方で、いや、ジム・オニールさんでしたか、きょう言っておりましたけれども、もう金融政策ということは忘れたほうがいい。つまり、行き過ぎると副作用は恐るべきことになるし、なおかつ、諸外国も通貨をいじくって円安を招くということはどう認めないよ、ということをおっしゃっています。真っ二つに割れております。

政治と日銀とのかかわり合いということについても、必ずや大きな議論になるだろうという予感がいたしますが、そのあたりを河合さんはどうみておられるのかということでもあります。

それともう一つは、ビットコインの問題です。ビットコインについては、これこそ、シャドーバンキングどころか、シャドーも見えないという恐るべきバーチャルな怪物でありますけれども、後進国で、そして政府の信用がない、中央銀行の信用もない、そういうところに必ずやはびこるといふふうなことのようでありまして、それならばアジア開銀さんが持っているお得意さんの中かなりの該当者がいるのではあるまいかという気がいたします。

こういうものに対して、河合さんはどういふふうに、いま、考えていらっしゃるか。場合によったら、アジア開銀さんだつて、ファンドでもつくって、アジア開銀の信用がどこかの裏づけにあるような、つまり、どこかで信用というものの根拠がわかるような形のファンドでもつくるといふこともあり得るんじゃないかなんて、勝手に考えておられますけれども、ビットコインについて、いま、どういふことを考えていらっしゃるかを聞きたいんです。

日銀の独立性は侵されていない

河合 ご質問ありがとうございます。

第一の点ですが、先進国では一般的に、中央銀行は政府から独立しています。その独立という意味には、幾つかの考え方がありますが、その際、中央銀行の目標と、目標を達成するための手段を分けて考えるのが便利です。中央銀行の独立性についての一番主流の考え方は、中央銀行の目標（例えば 2% というインフレ目標）は政府がつくるとしても、それを達成するため

にどのような金融政策手段を使うかという点は、中央銀行に全て任せるといふものです。

ですから、独立という意味は、実際の金融政策の運営において、政府から介入されないということです。ただし、そのことは政府と中央銀行が対話をしたり、様々な情報交換をしたりしてはいけないということにはなりません。アメリカの場合は、中央銀行トップと大統領が会食をするということが、よくあるわけです。

とりわけ、金融危機が起きているときには、政府と中央銀行がある意味で一体になって対処しなくてはいけないので、両者の間の協調が必要になります。中央銀行からすると、自分は独立ではあるが、独立した存在として政府と協調するということです。

日本の場合、デフレの状況を何とか解消しなくてはいけないということで、安倍晋三総理大臣を初め政権側はデフレ脱却を目標にしたわけです。総理の口から 2% というインフレ目標の数値も出ました。それに対して日本銀行は、前の白川方明総裁のときに 2% のインフレ目標を立てたわけです。政府と日銀がデフレ解消と財政再建について、共同声明も出しました。

黒田東彦総裁に交代して、2% 達成のために「異次元の金融緩和」を行うことになったわけです。確かに日本銀行と政権とは同じ方向を向いてやっているわけですが、だからといって、そのことは日銀の独立性を侵すことにはなりません。むしろ重要なのは、日本銀行が政府の財政赤字のファイナンスをしないということなのだと思えます。

それで、6 月なのかどうか分かりませんが、金融緩和の必要性があるという声が高まったときに、もし政府から日銀はもっと金融緩和をしたほうがいいという声が出たとして、日本銀行が金融政策委員会で独自の検討の結果、金融緩和を決めることも決めないこともありうるわけです。

日本銀行としては、そのときの状況を十分精査して、最も適切な政策を決めるということに尽きると思えます。それが金融緩和になるのかならないのかもしれませんが、ただ黒田総裁は、2% の物価安定目標を実現させるために、できることは何でもやると言っておられることから、おそらく 2% のインフレ目標を達成するうえで、大きなリスクが顕在化したということになると、何らかの形で日本銀行は動くのではないかと思います。政府は色々なことを言うので

しょうけれども、独立した中央銀行が独立した政策を決定できる枠組みがあるので、その枠組みにのっとして政策を決定していくことに尽きるのだと思います。

インフラファンドをADBは支援

ビットコインの問題ですが、確かに大きな問題で、広い意味でのシャドーバンキング、シャドー取引にあたるのでしょうか。これが社会的に大きなインパクトを持つようになり、そして、万が一金融システムの安定性に影響を及ぼすということになるとすると、何らかの政策なり規制・監督なりが必要になり得るのだらうと思います。

ADBの信用をバックにファンドをつくるということですが、実際にADBが出資するインフラファンドは作られています。例えば、ASEANインフラファンドがあり、すでに活動

しています。ADBとしてもこれからもっとたくさんインフラファンドをサポートしていくのではないかと思います。

司会 大変申しわけありませんが、時間が参りましたので、これで終わらせていただきます。どうもありがとうございました。

河合さんからいただいたお言葉を紹介させていただきます。最後のところと言っておられましたけれども、「日中韓の協調は日本の成長戦略の一つだ」というコメント、お言葉でした。どうもありがとうございました。

河合 どうも本日は大変ありがとうございました。（拍手）

（文責・編集部）

世界経済・アジア経済の 課題と日本経済

河合正弘

アジア開発銀行研究所

「2014年経済見通し」

日本記者クラブ

2014年2月7日

はじめに

- “ 世界金融危機からの世界経済の回復状況は？
- “ FRBによる量的緩和の縮小はどこまで世界経済に影響を与えるか？
- “ 新興国経済は世界経済を引っ張り続けられるのか？
- “ アジア経済は堅調か？中国経済は大丈夫か？
- “ 日本経済はデフレから脱却し、持続的な経済成長を回復できるか？

アウトライン

1. 世界経済の展望とリスク
2. アジア経済の展望と課題
3. 日本経済の課題

1. 世界経済の展望とリスク

米国経済の展望

- ” 成長回復は緩やかに持続(個人消費、住宅投資)、失業率の低下、家計部門の債務調整の進展
- ” それに伴うFRBの量的緩和(QE)縮小:バーナンキからイエレンへの円滑な移行
- ” しかし足元のマクロ経済データは鈍化

ユーロ圏の展望

- ” 緩やかな成長回復(ECBの政策支持)
- ” ギリシャ・ポルトガル等も改善
- ” しかし、インフレ率の低下、銀行融資の低迷、長期停滞のリスク
- ” 銀行同盟、財政同盟の進展は不透明

IMFによる世界経済の成長展望

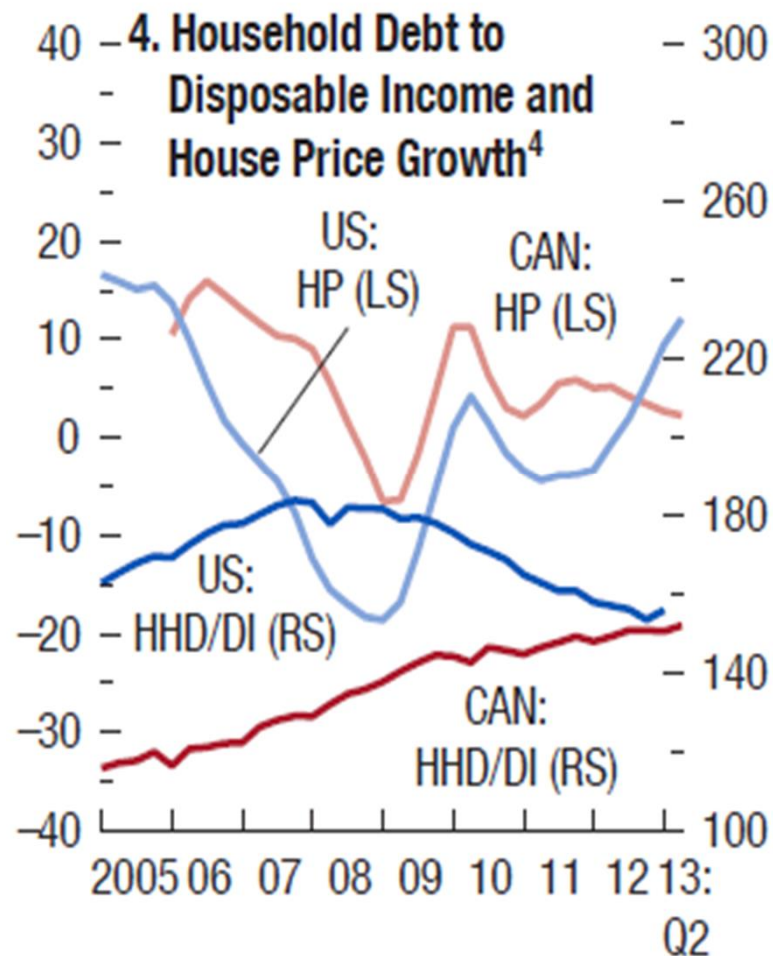
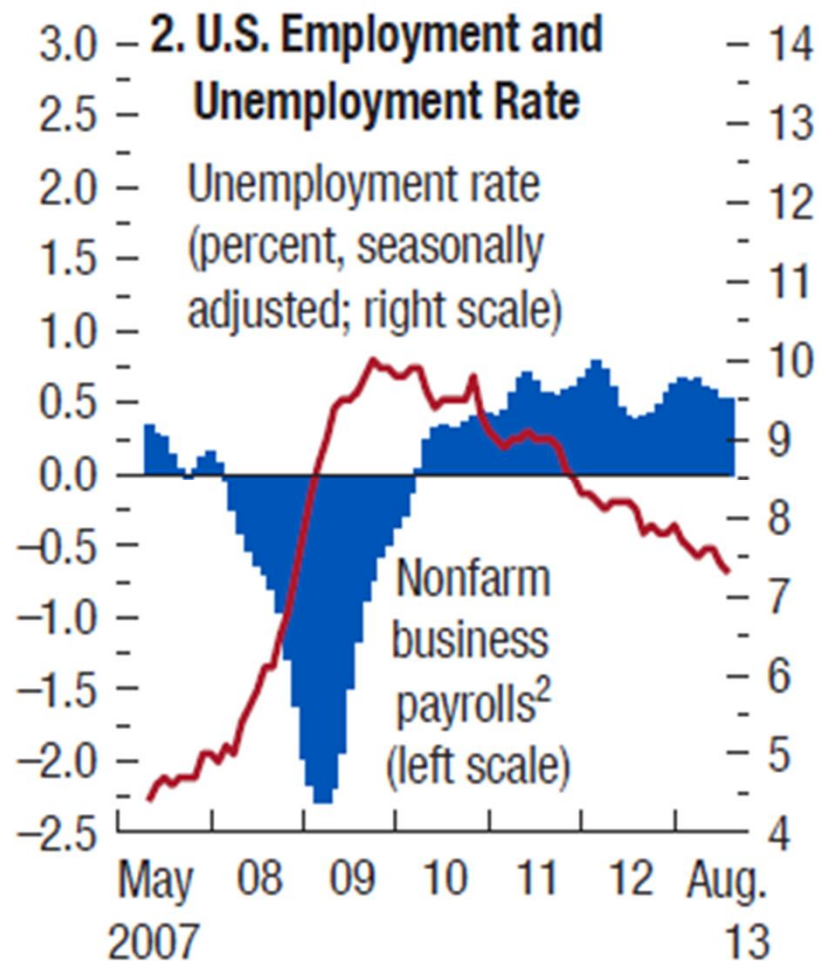
実質GDP成長率(%)

国/地域	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014p	2015p
世界	2.8	-0.7	5.1	3.8	3.1	3.0	3.7	3.9
先進諸国	0.1	-3.7	3.0	1.6	1.4	1.3	2.2	2.3
米国	-0.3	-3.5	3.0	1.8	2.8	1.9	2.8	3.0
ユーロ圏	0.4	-4.3	2.0	1.4	0.7	0.4	1.0	1.4
英国	-0.1	-4.9	1.8	0.8	0.3	1.7	2.4	2.2
日本	-1.2	-6.3	4.5	-0.8	1.4	1.7	1.7	1.0
アジアNIEs	1.8	-0.7	8.5	4.0	1.7	2.8	3.8	4.0
発展途上/新興諸国	6.0	2.8	7.4	6.2	4.9	4.7	5.1	5.4
アジアの途上諸国	7.7	7.2	9.5	7.8	6.4	6.5	6.7	6.8
中国	9.6	9.2	10.4	9.2	7.7	7.7	7.5	7.3
インド	6.2	6.8	10.1	6.8	3.2	4.4	5.4	6.4
ASEAN5	4.8	1.7	7.0	4.5	6.2	5.0	5.1	5.6

Note: Figures for developing/emerging economies do not include data for Asian NIEs.

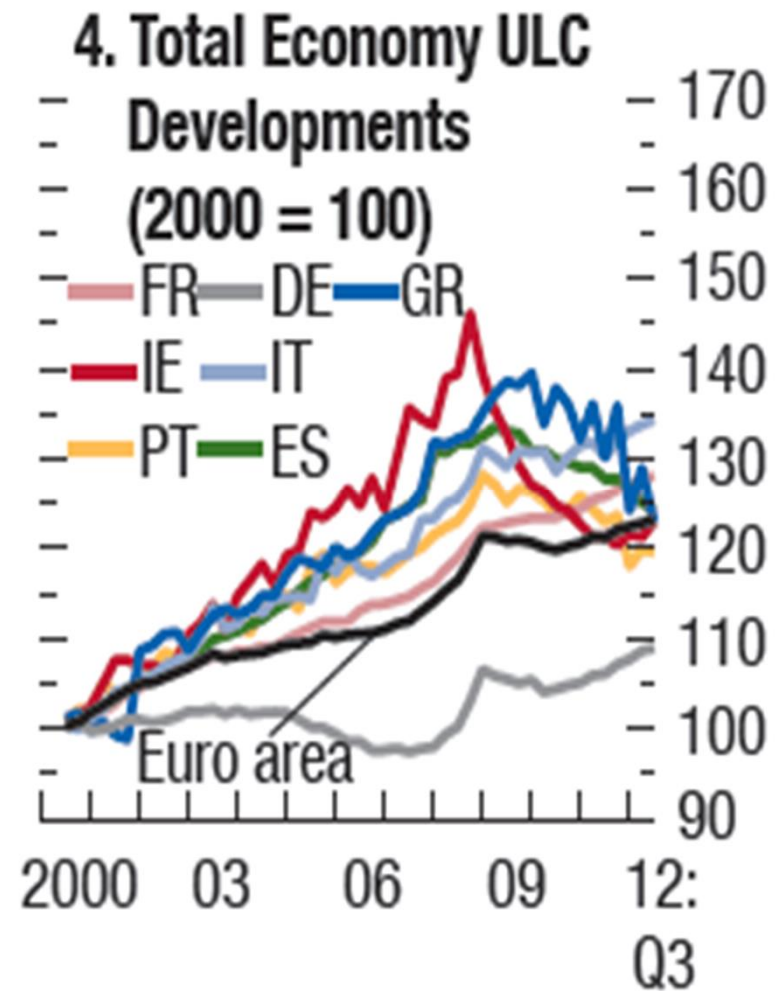
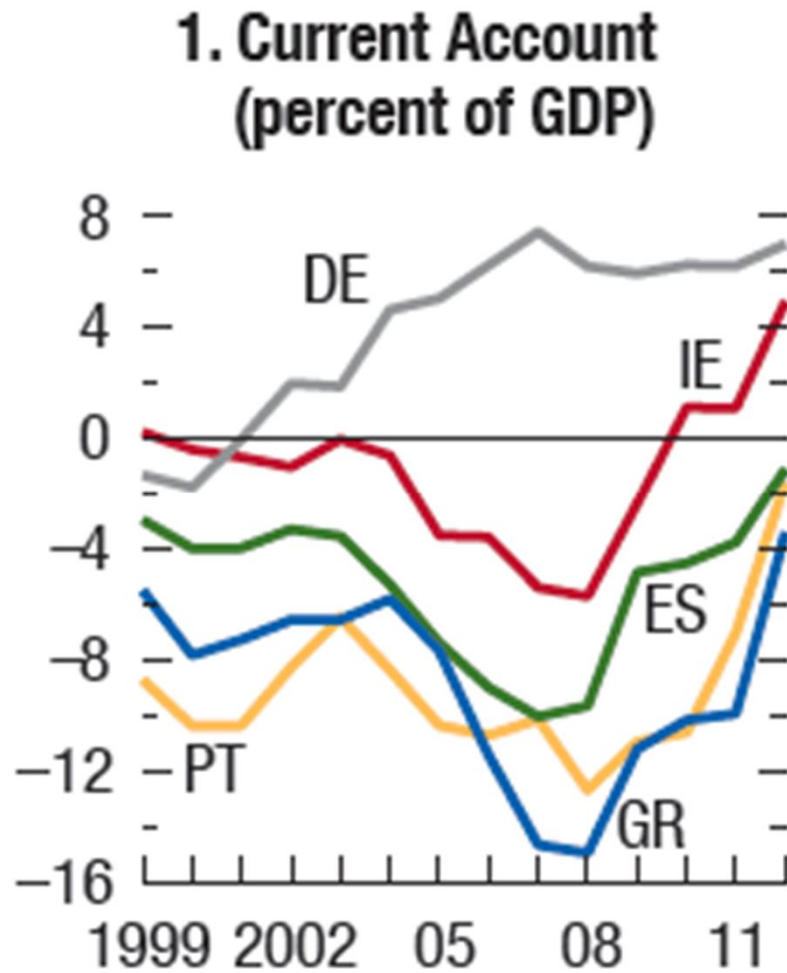
Source: IMF, *World Economic Outlook (WEO)*, October 2013; *WEO Update*, January 2014.

米国の労働市場は改善、家計部門債務の減少、住宅価格の上昇

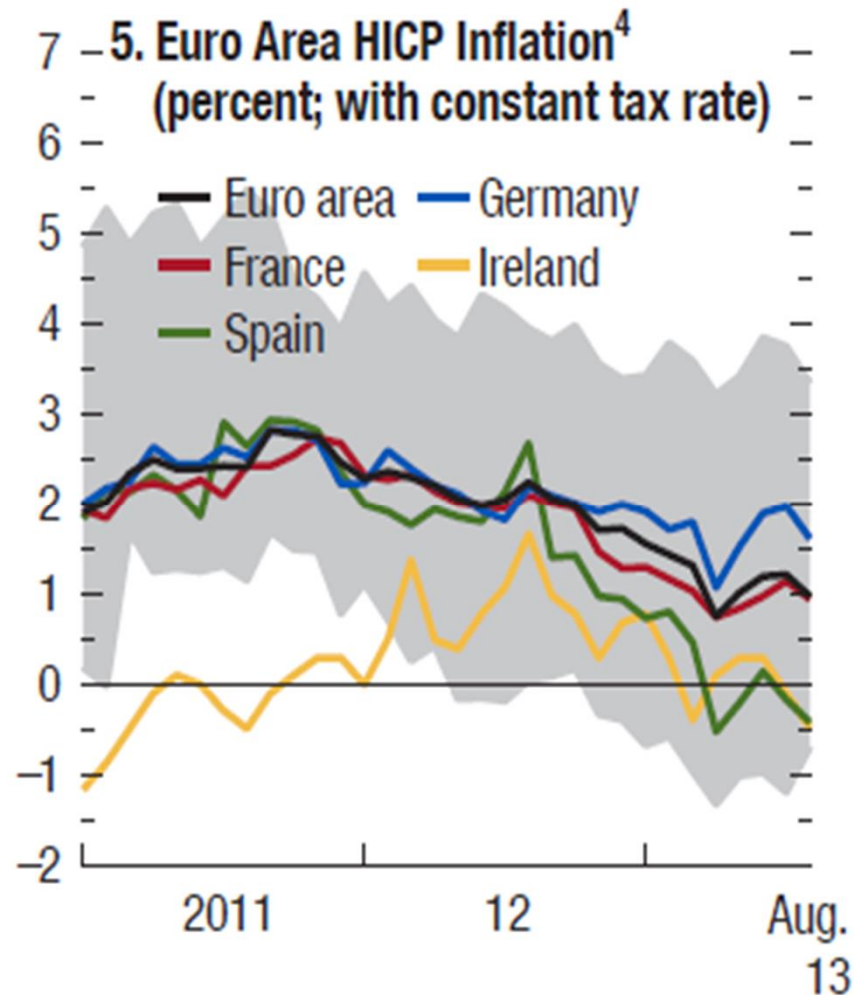
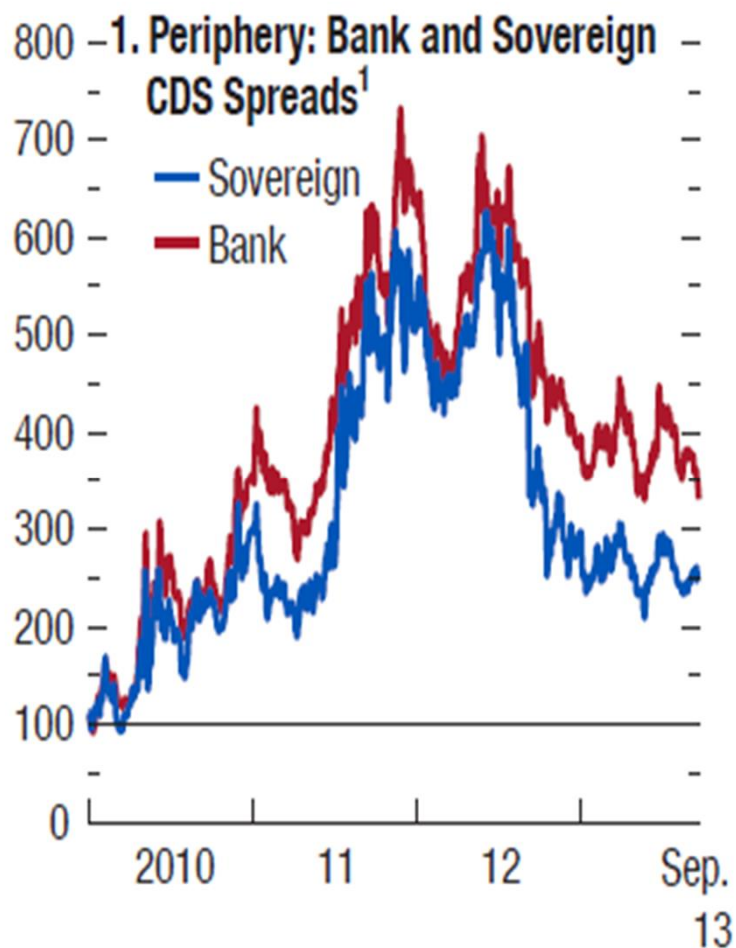


Source: IMF, *World Economic Outlook*, October 2014

ユーロ圏では構造調整が進展

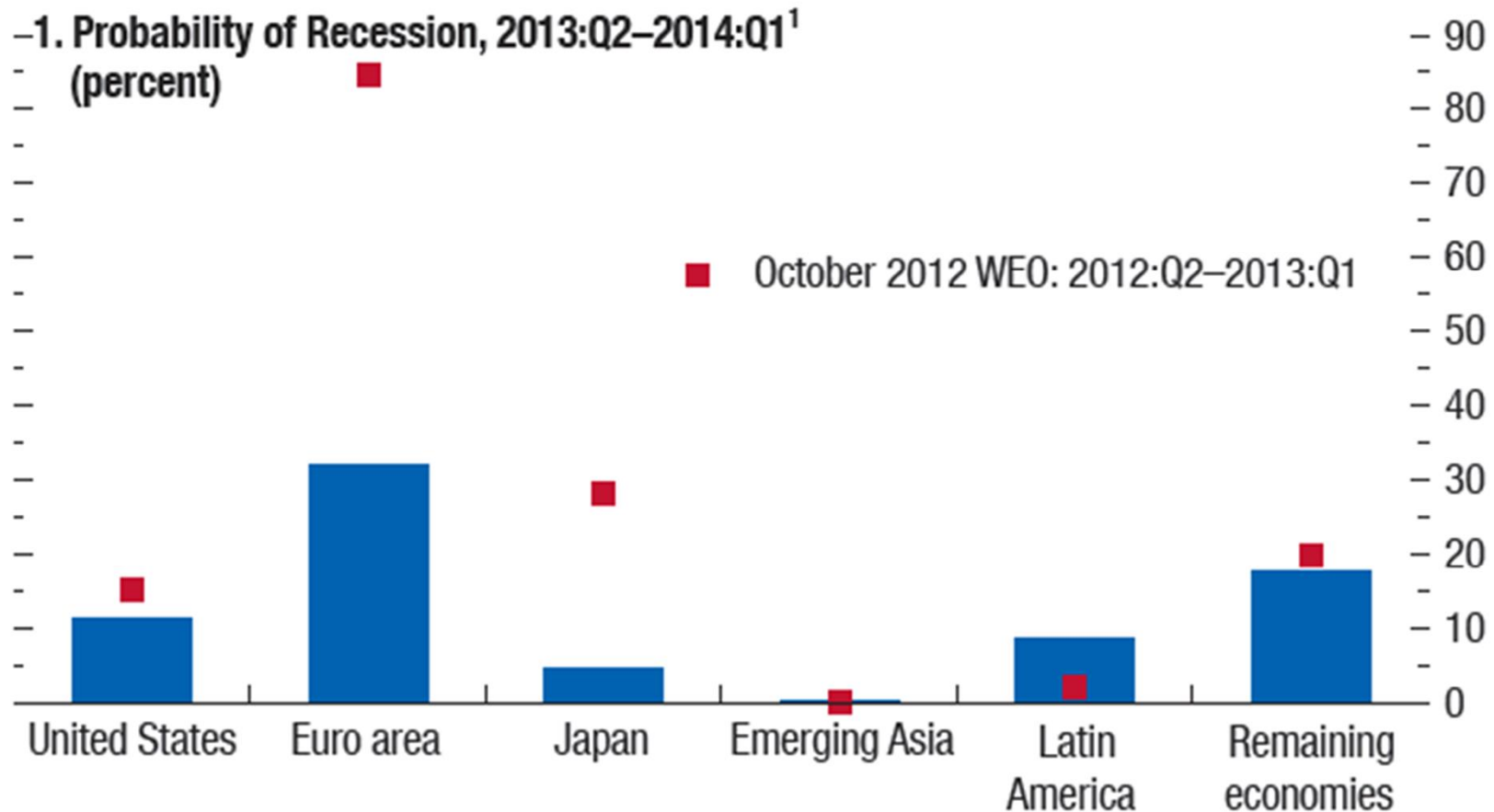


ユーロ圏の市場は正常化に向かっている、しかしデフレリスクが増大



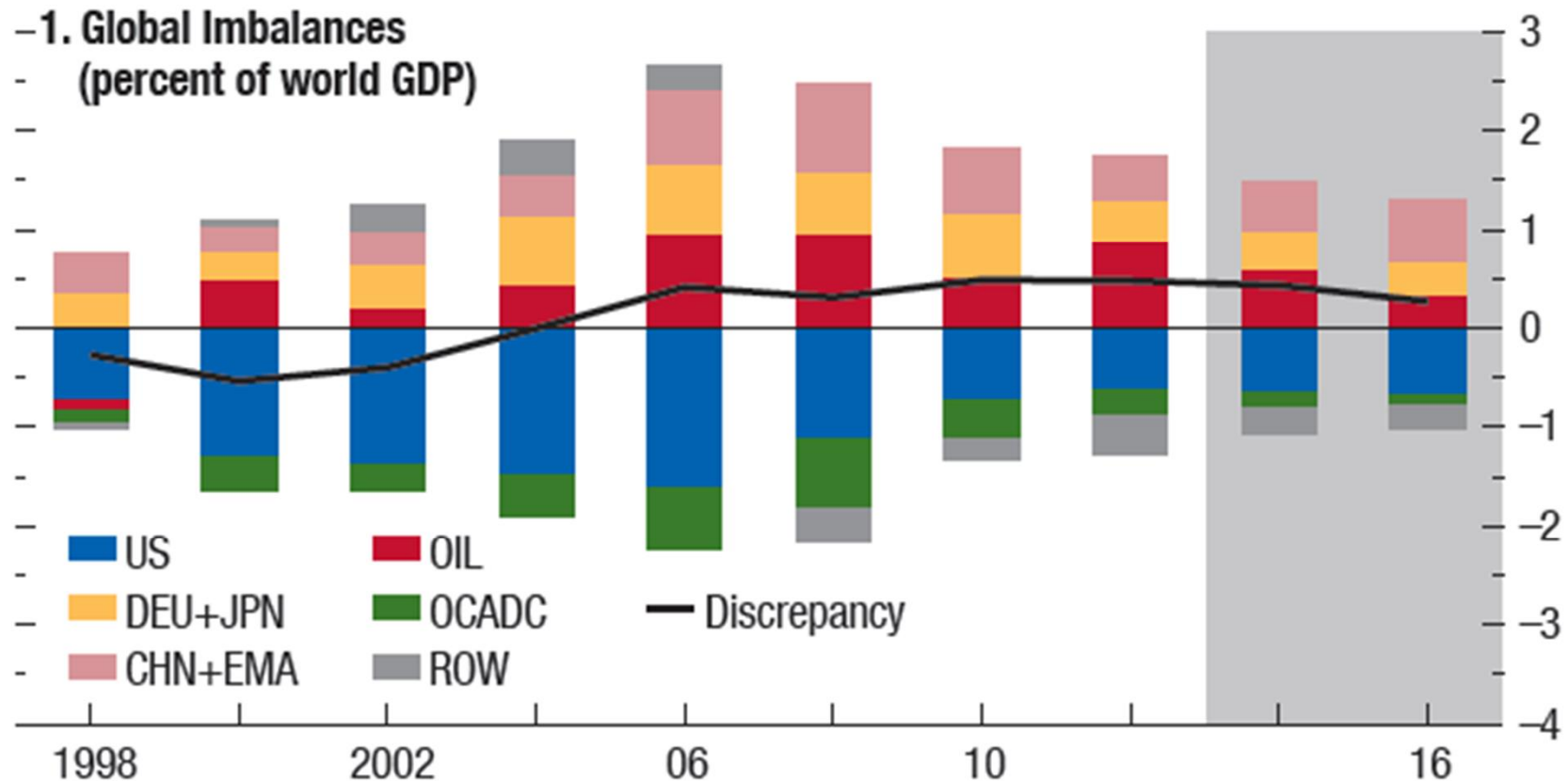
Source: IMF, *World Economic Outlook*, October 2014

景気後退の確立も、世界の大半の国・地域で 1年前より低下



Source: IMF, *World Economic Outlook*, October 2014

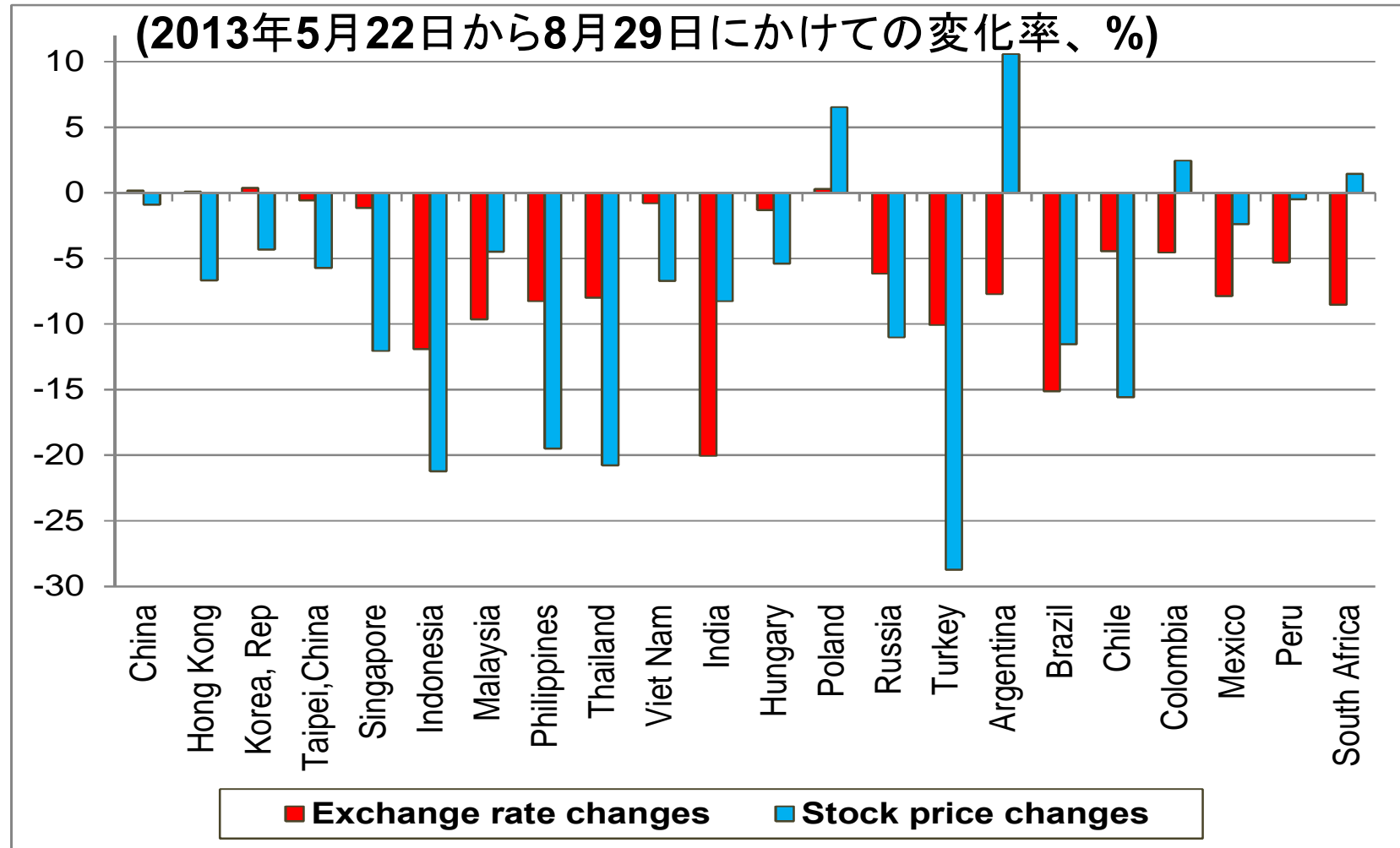
リバランスの進展： 世界的な経常収支不均衡は是正の方向へ



Note: OCADC = Other current account deficit countries.

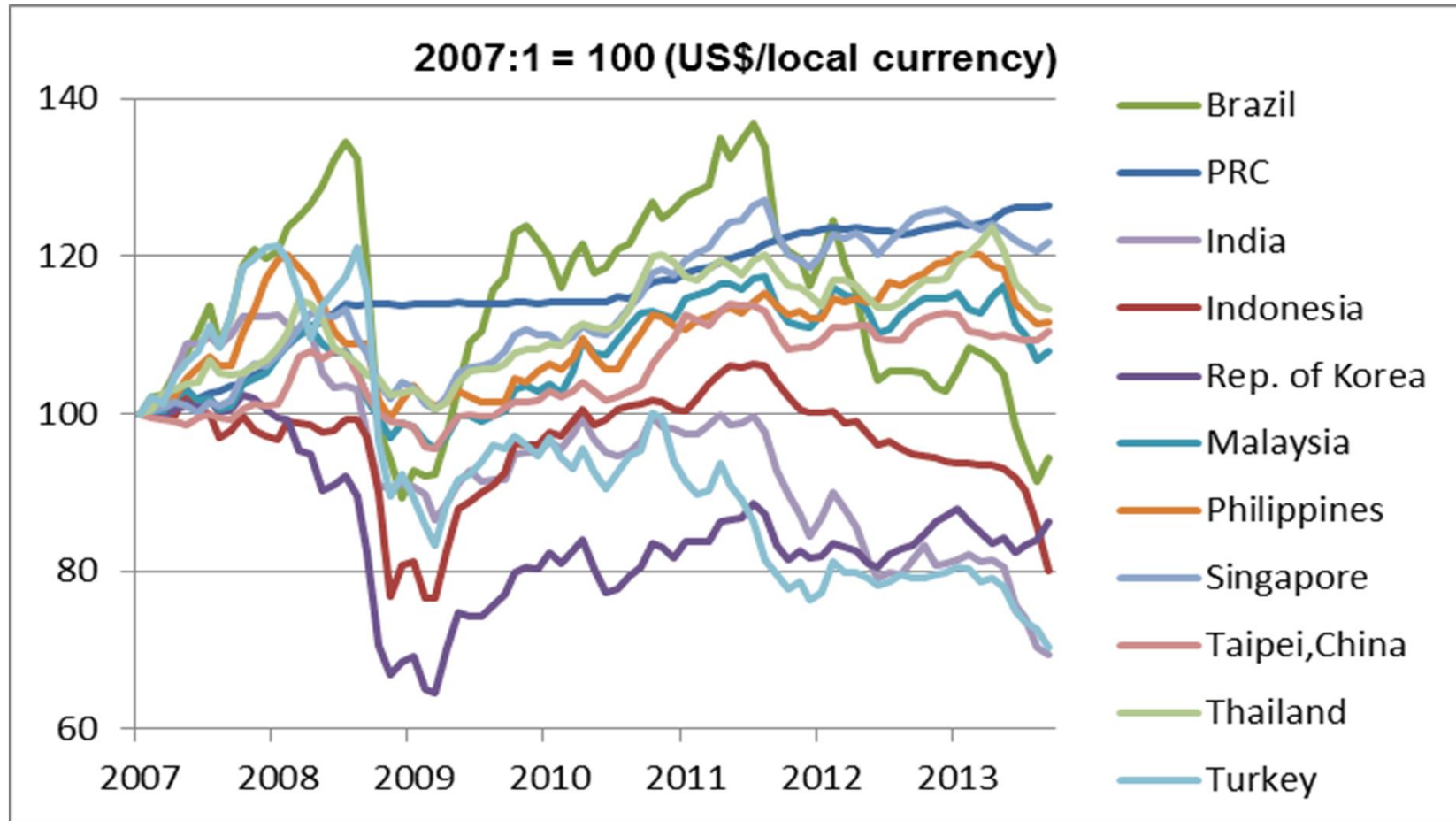
Source: IMF, World Economic Outlook, October 2014

2013年5月から9月にかけてファンダメンタルズが脆弱な新興諸国の為替レートと株価が下落



Note: An increase (decrease) in the exchange rate means currency appreciation (depreciation)
Source: Bloomberg

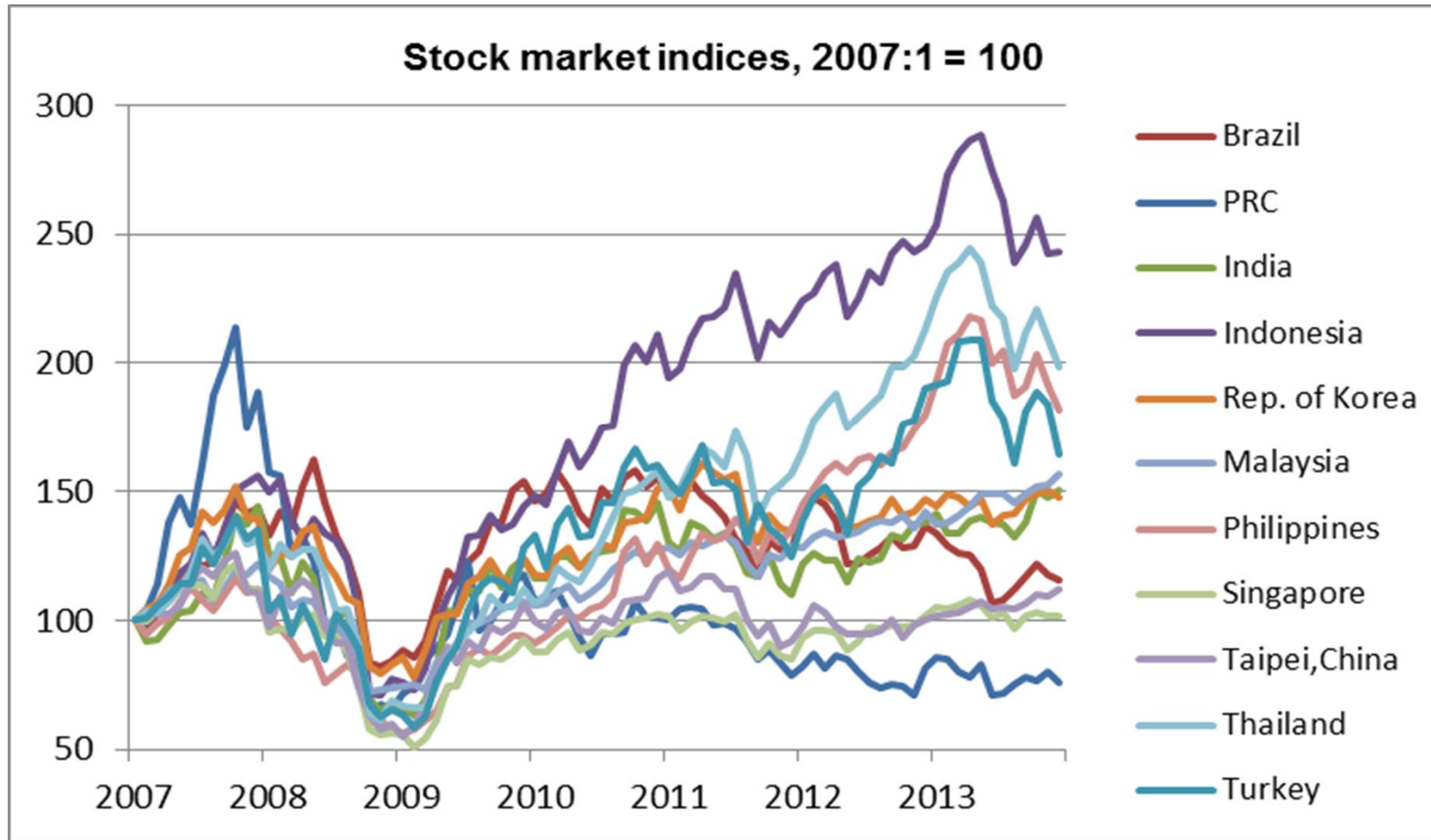
FRBのQE縮小のインパクト(為替レート)



注: 指数の上昇(下落)は為替レートの増価(減価)を意味する。

Source: CEIC Database Co.

FRBのQE縮小のインパクト(株価)



注: 指数の上昇(下落)は株価(各国通貨ベース)の上昇(下落)を意味する。
Source: CEIC Database Co.

世界経済のダウンサイドリスク

- “ 米国経済は着実に経済回復、しかし足元のマクロ経済指標は鈍化（住宅関連、銀行融資など）、成長加速のシナリオに陰り：寒波の影響が大きいものの、米国経済が十分堅調かどうか不透明
- “ 大統領の求心力の低下（債務上限問題、貿易促進権限TPA法案）
- “ 新興諸国自身の成長鈍化：原燃料需要の鈍化
- “ FRBによるQE縮小は脆弱な新興国経済を直撃：米国・中国経済の成長で歯止めをかけられるか
- “ ユーロ圏では長期停滞のリスク（低インフレ、銀行の不良債権問題＝銀行貸し出しの低迷）

2. アジア経済の展望と課題

中国

- ” 成長の緩やかな減速
- ” 都市化は経済成長のドライバー
- ” 課題: 成長のリバランス、国有企業改革、金融部門改革、経済格差の解消(都市と農村)、環境問題(PM2.5)

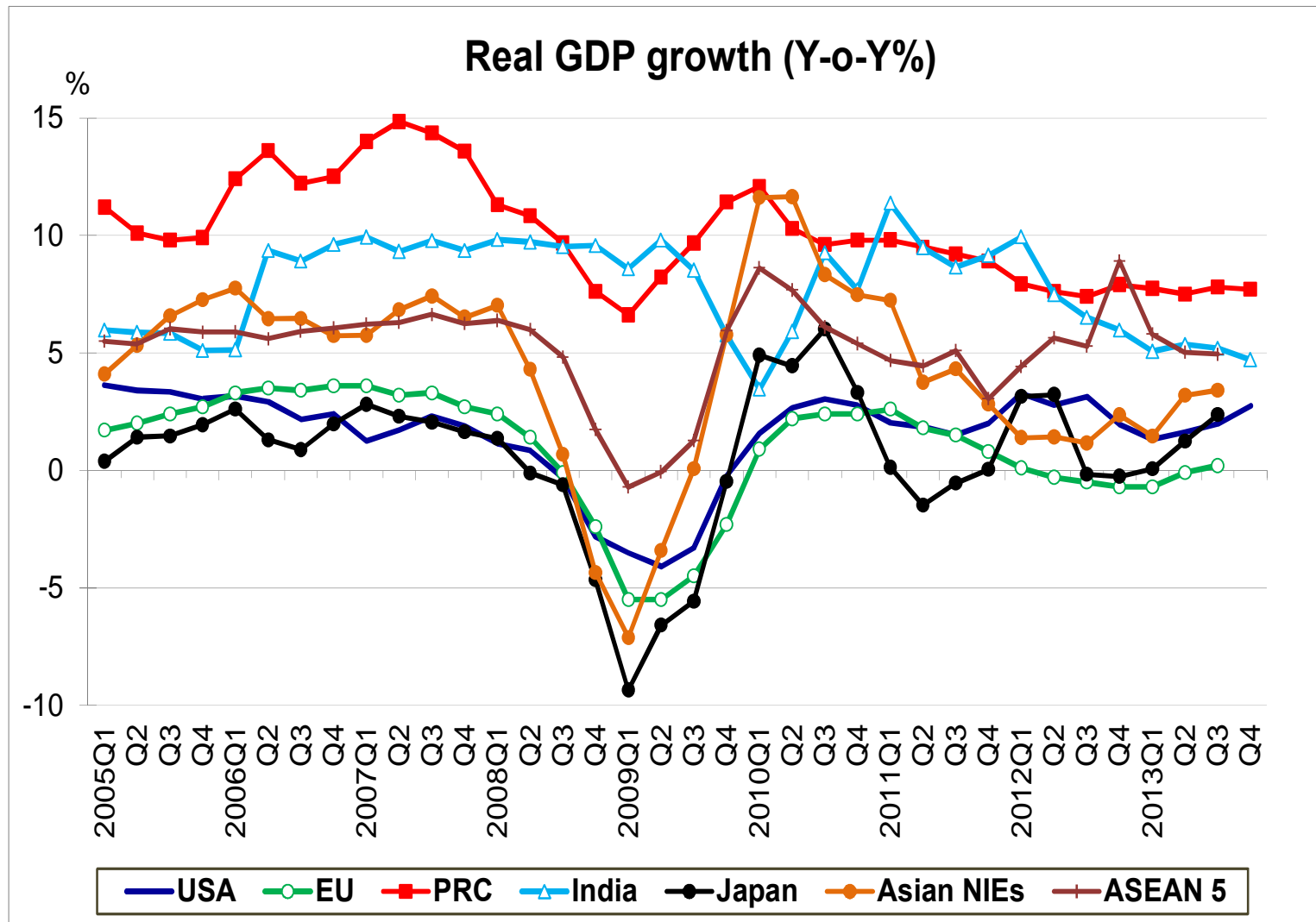
インド

- ” 成長鈍化、インフレ抑制、経常収支赤字削減
- ” 経済構造改革、インフラ投資
- ” FRBのQE縮小に脆弱

ASEAN

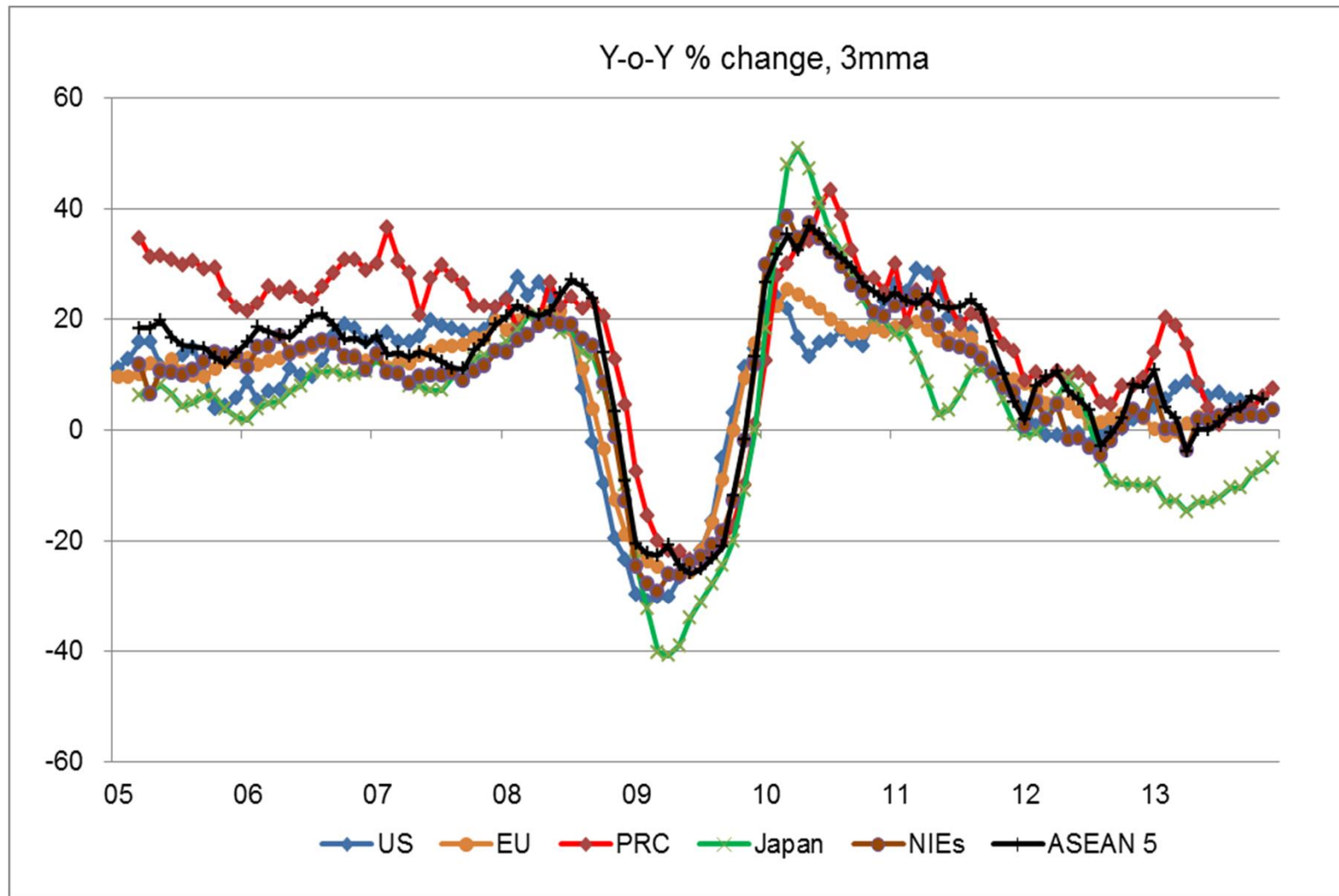
- ” 安定的な成長を実現(内需、海外送金など): インドネシア、マレーシア、フィリピン。ミャンマーは新たなフロンティア
- ” ASEAN経済共同体の構築(2015年)に向けた努力
- ” インドネシアでは、FRBのQE縮小に向けた対応が必要

アジア経済は世界金融危機後、堅調に成長



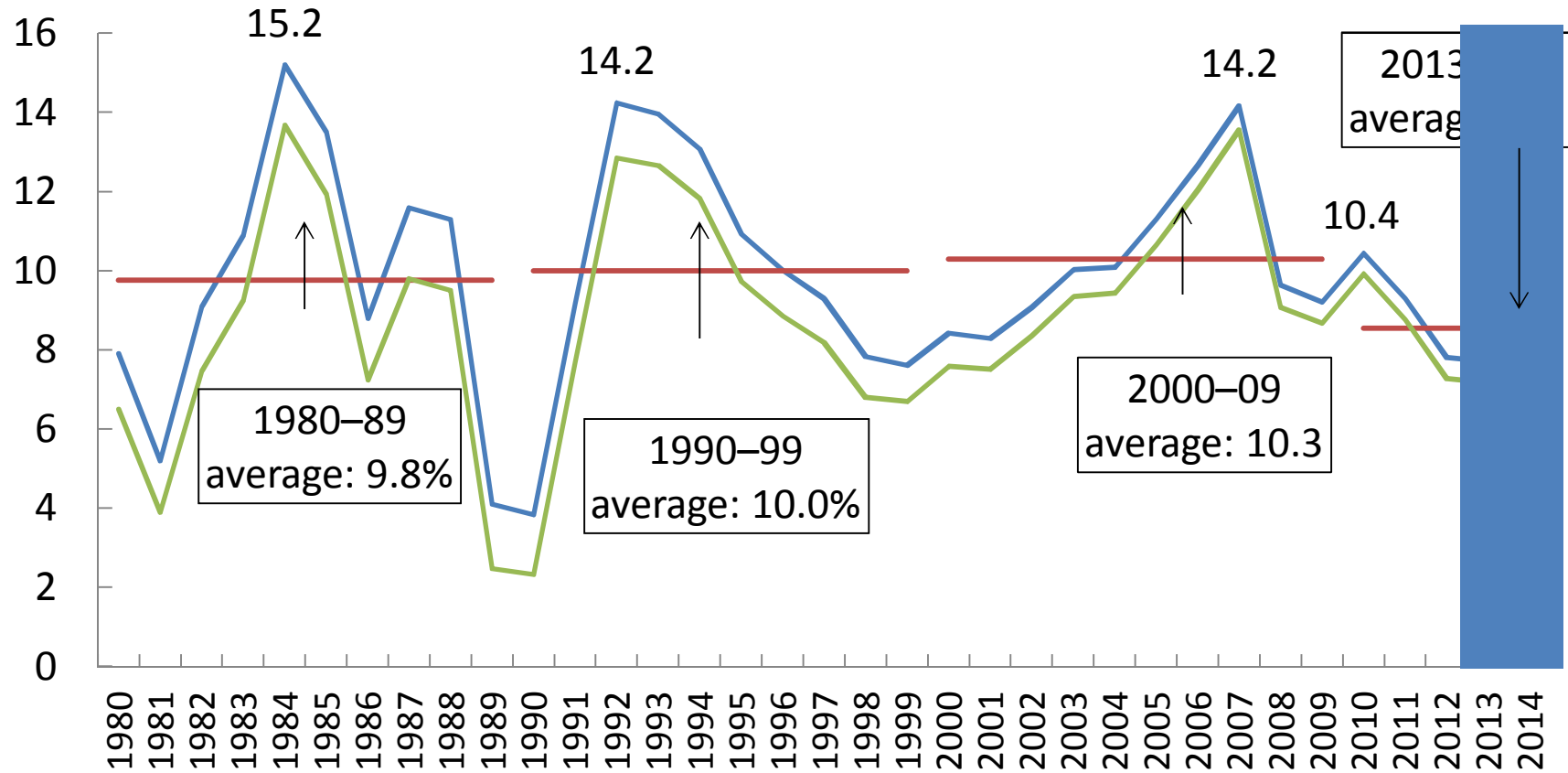
Source: CEIC Database Co.

輸出の成長も2010年に回復後、鈍化するも 緩やかに増大



中国: 成長減速が鮮明に

GDP growth, PRC (% , year-on-year)



Note: Averages refer to GDP growth.

— GDP growth — GDP per capita growth

ADB
Forecast

Source: ADB, *Asian Development Outlook*, October 2013.

中国経済の潜在力とリスク

長期的な成長率鈍化は自然な現象

しかし高い成長(5-6%)が続く潜在性:

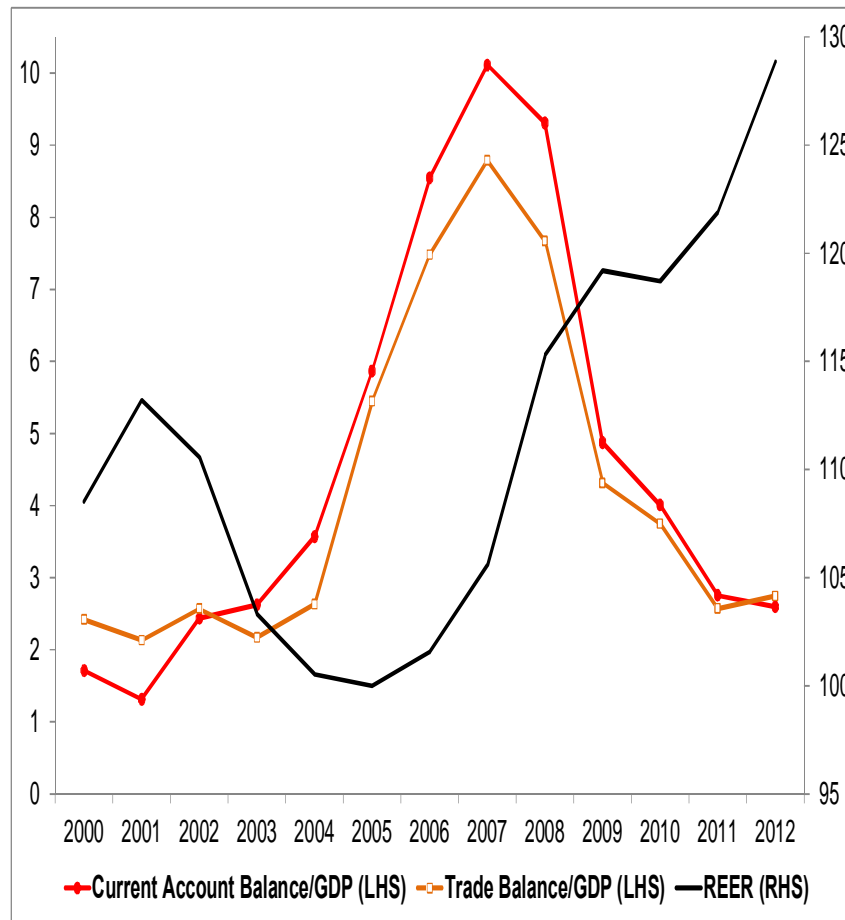
- ” 都市化: 都市人口は2020年までに60%に増大。都市インフラの形成、都市の高い労働生産性、都市住民の旺盛な消費
- ” 内陸部開発: 内陸部の所得増大、需要増大
- ” 教育投資と生産性の上昇

中国経済のリスクも大きい

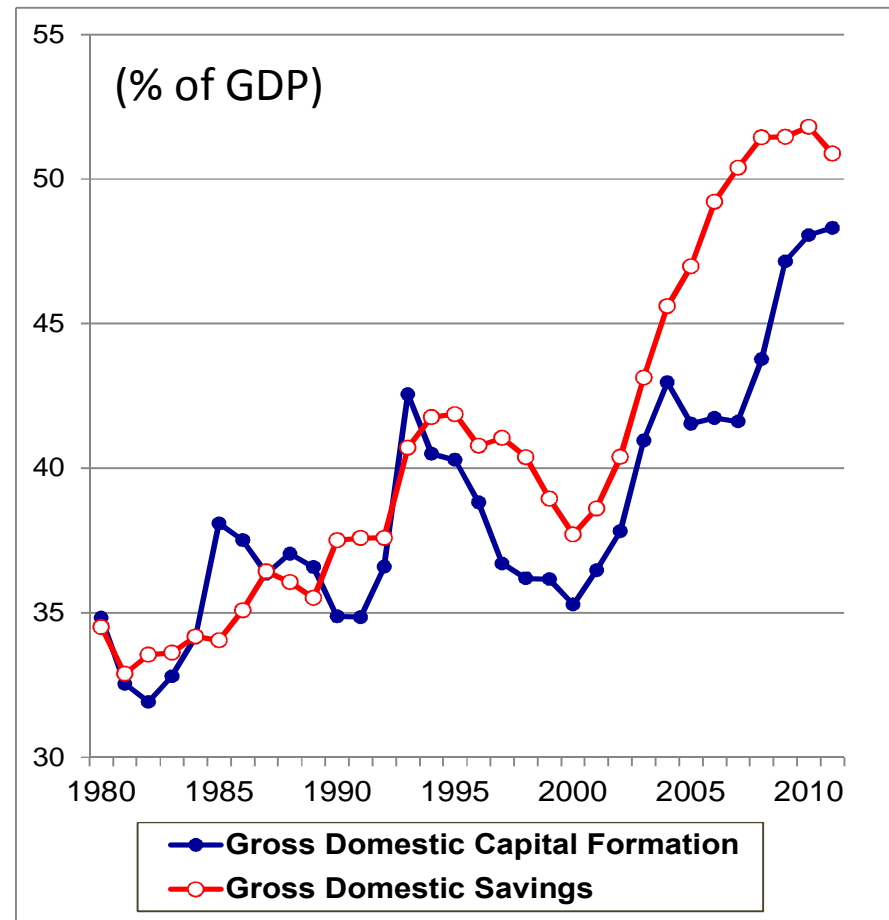
- ” 成長のリバランスの難しさ
- ” シャドバンキングの広がり
- ” 国有企業改革とガバナンス改革の難しさ
- ” 経済格差、環境劣化、社会的安定性

中国の経常収支黒字は大幅に減少：持続可能か？

中国の経常収支、貿易収支、
実質実効為替レート

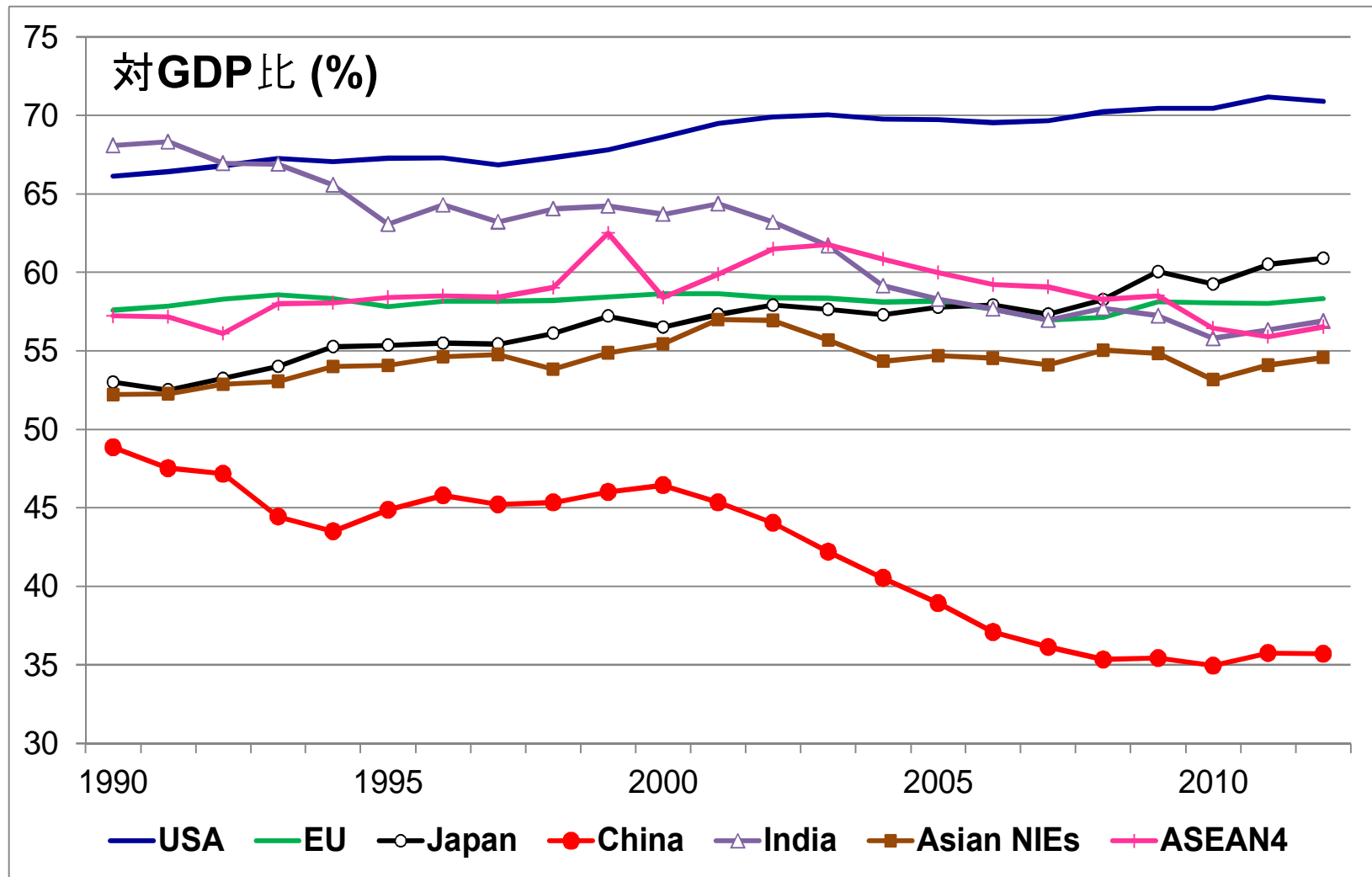


中国の貯蓄と投資



Source: CEIC; IMF, IFS; national sources

極めて低い中国の家計消費

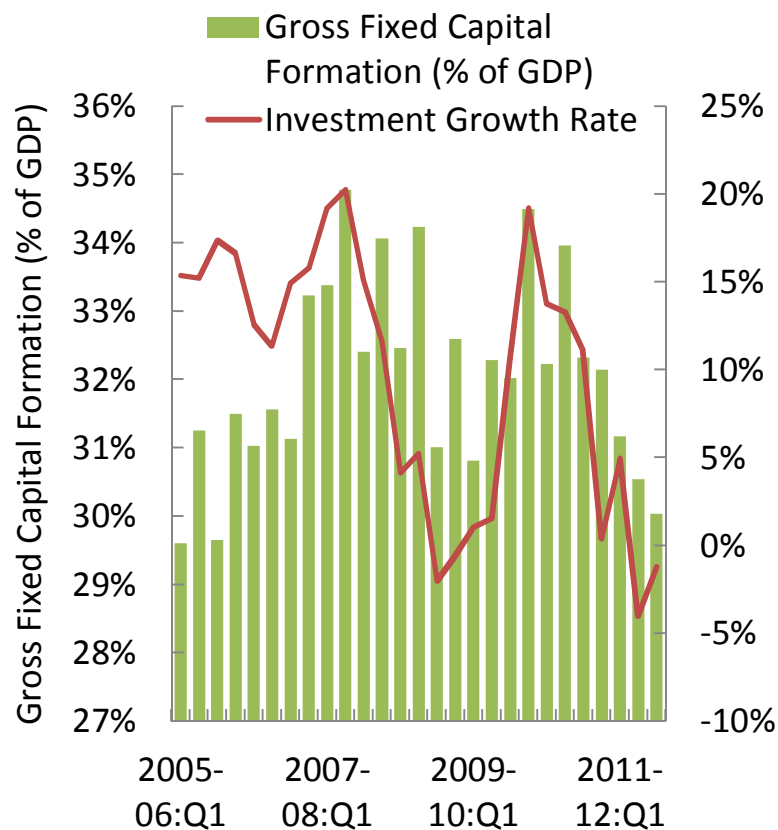


Note: ASEAN4 includes Indonesia, Malaysia, Philippines, and Thailand.

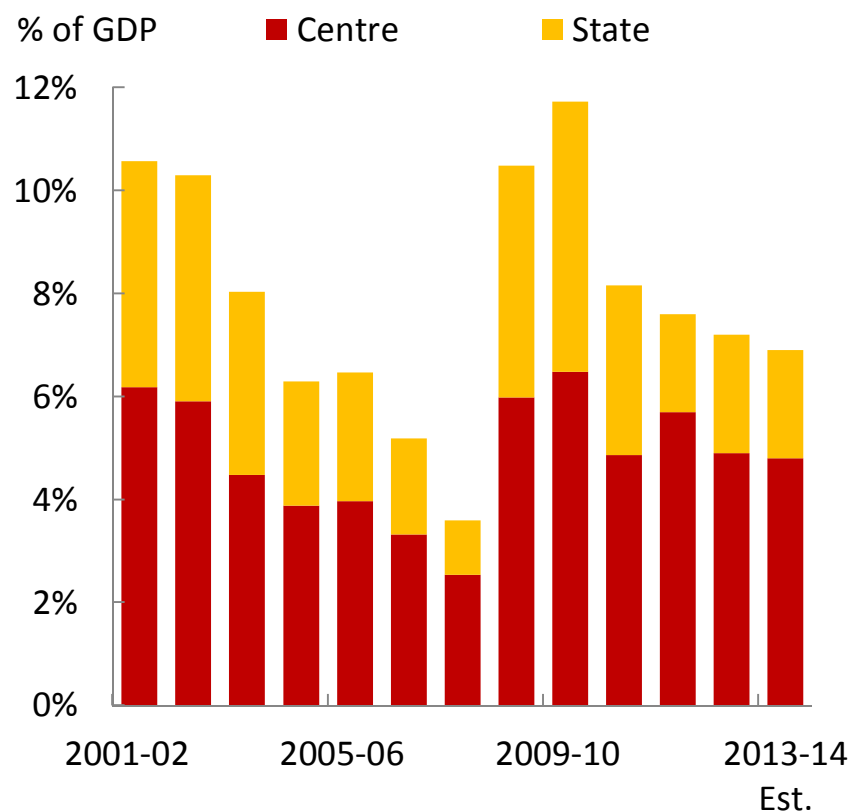
Source: CEIC; IMF, *IFS*; national sources

インド: 構造改革で供給力強化を

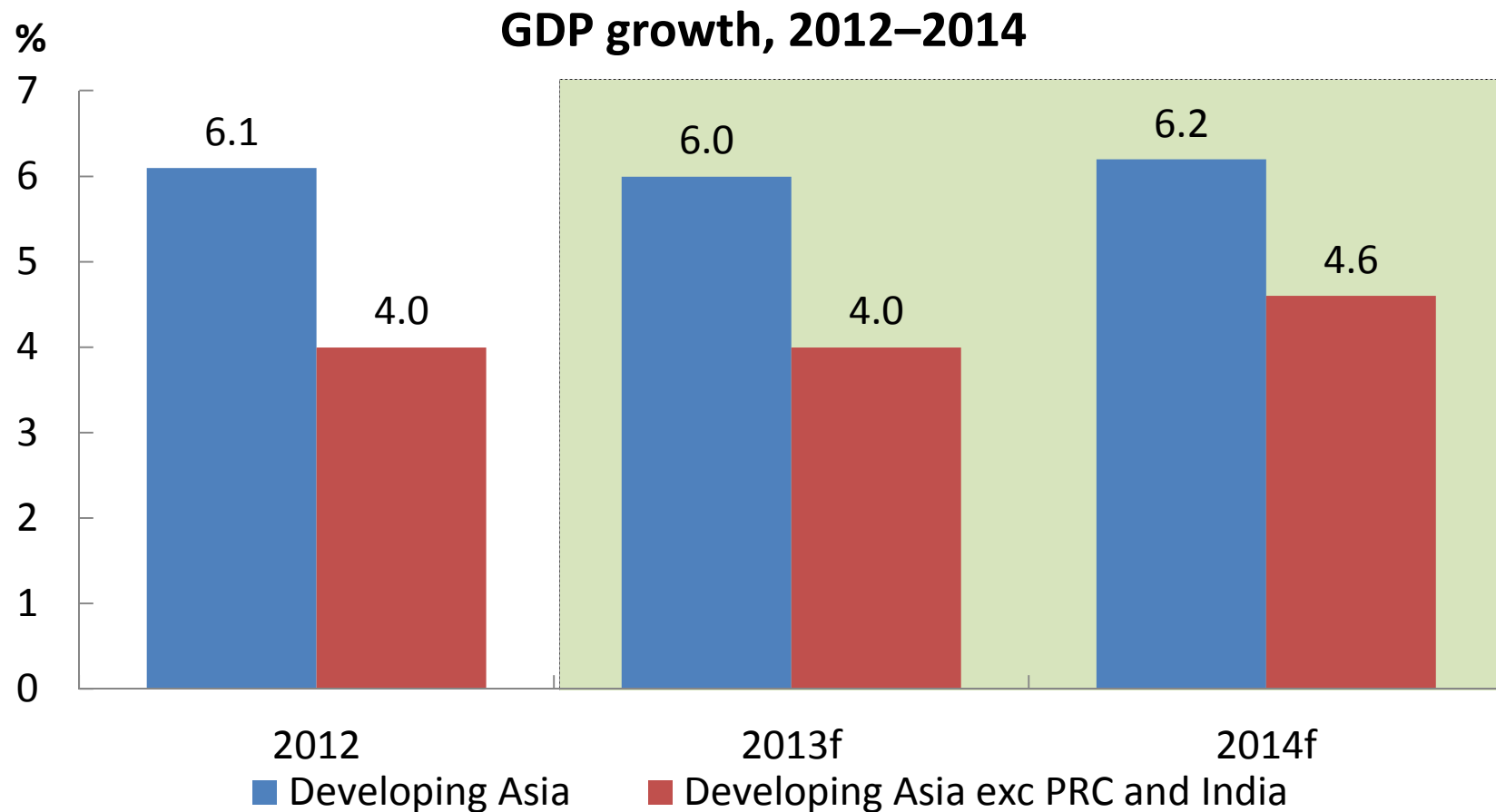
固定資本形成



中央・地方政府の財政赤字



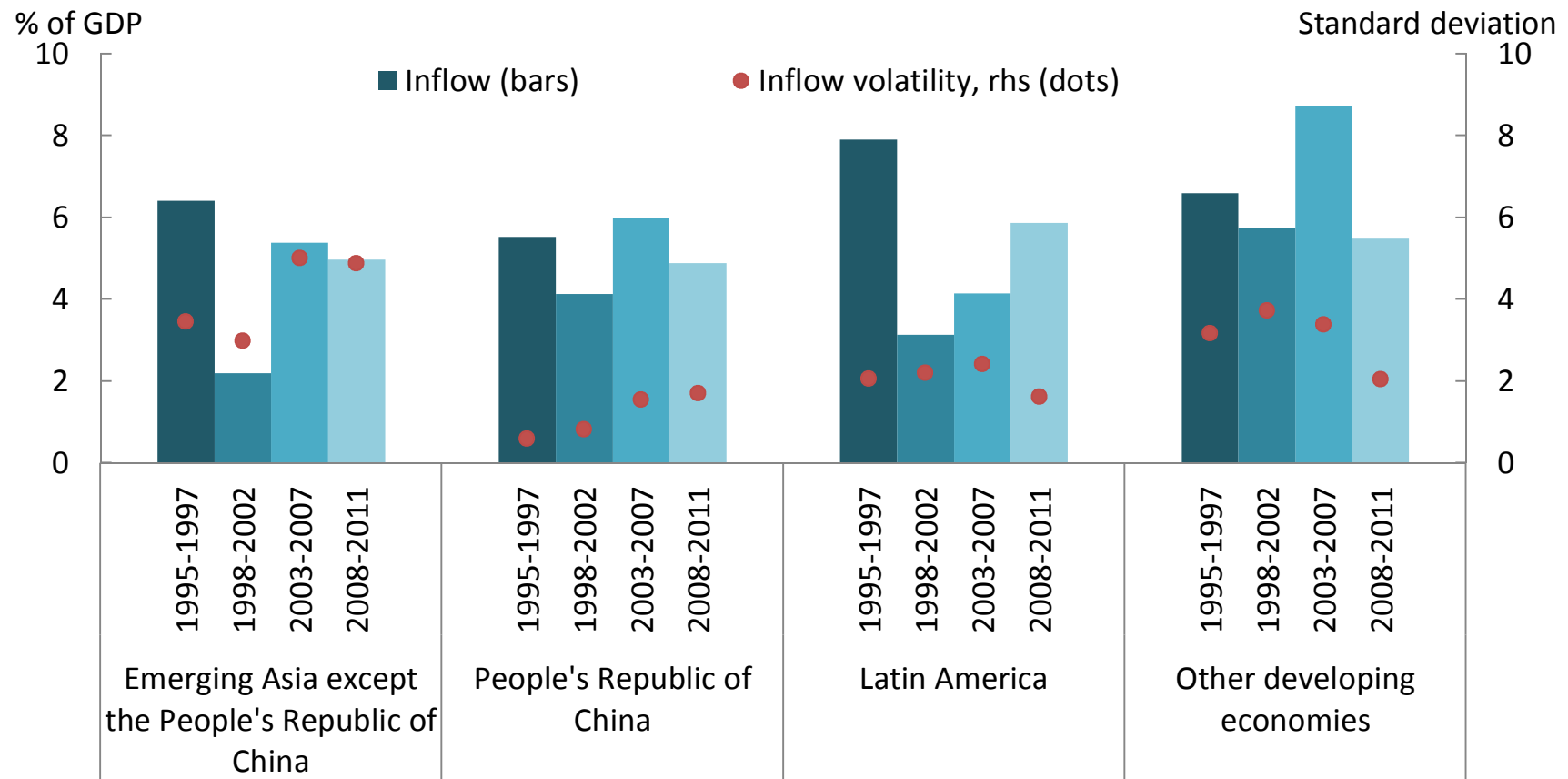
中国・インドの経済減速にも拘らず、ASEAN経済は成長持続



Source: ADB, *Asian Development Outlook*, October 2013.

資本移動の急激な変化とFRBによるQE縮小: 金融変動への警戒が必要

資本流入と流入の変動率



Source: ADB, Asian Development Outlook, October 2013.

1997年型の金融危機の可能性は低い：しかし脆弱なファンダメンタルズ持つ経済は注意が必要

脆弱性指標 (1997年と直近の時期)^a

	財政収支 (% GDP)		経常収支(% GDP)		外準の輸入力 バー率 (months)		短期対外債務/ 外貨準備	
	1996	2012	1997Q2 ^b	2013Q3	Jun-97	Latest ^c	1997Q2	2013Q1
China, People's Rep. of	-1.8	-1.6	0.8	1.8	10.6	23.1	28.8	16.7
Hong Kong, China	2.1	3.2	—	6.1	4.0	7.1	280.6	85.2
India ^a	-7.0	-7.5	-3.1	-1.2	0.6	6.9	—	53.6
Indonesia	1.0	-1.8	-1.8	-3.8	5.7	6.0	191.0	59.8
Korea, Rep. of	0.2	-2.9	-2.1	6.3	2.6	8.0	232.0	48.2
Malaysia	0.7	-4.5	-4.4	4.0	4.0	7.9	69.2	26.6
Philippines	0.3	-2.3	-4.2	5.0	3.5	14.7	105.5	21.4
Singapore	21.3	1.1	20.0	19.2	7.4	8.7	245.4	81.8
Taipei, China	-1.4	-1.6	1.5	12.1	9.3	18.4	26.6	12.9
Thailand	2.1	-4.1	-7.9	-1.0	5.4	7.7	157.7	19.1
Viet Nam	-0.9	-6.9	-8.2	8.6	—	2.7	53.3	51.1

^a For India, latest figures are compared with 1991, not 1997. Fiscal data is for central and state govts.

^b Annual 1996 current account as % of GDP data for the People's Republic of China; Hong Kong, China; India; Malaysia; Philippines; Thailand; and Viet Nam.

^c Refers to Nov 2013 except for Viet Nam (May); PRC (Sep); Korea (Dec); Philippines (Oct)

Source: ADB, *Asian Development Outlook*, October 2013.

アジア経済の課題

- ” 中国・インドの成長減速
- ” QE縮小緩和で、インド、インドネシアなどに影響が出つつある：供給力強化でインフレと経常収支赤字克服を
- ” 欧米市場に依存した輸出志向型の成長モデルからアジア域内内需志向型の成長モデルへの転換
- ” 金融市場の安定性
- ” 「包摂的な成長」(inclusive growth)促進：成長の果実を全ての社会構成員に、機会の均等確保
- ” 環境持続型の経済成長：省エネ、グリーンビジネス
- ” ガバナンス改革

3. 日本経済の課題

短期的なマクロ経済運営

- ” 2%のインフレ実現、持続的な経済成長の回復、名目GDPの拡大
- ” 2014年の消費税率の引き上げ(5%から8%)のインパクトを最小化、2015年10月のさらなる消費税率の引き上げ(8%から10%)につなげる

成長戦略(成長のための構造改革)

- ” 労働供給力の強化(女性、健康なシニア層の活用)
- ” 生産性の向上(規制緩和、医療、農業)
- ” エネルギー・電力市場改革

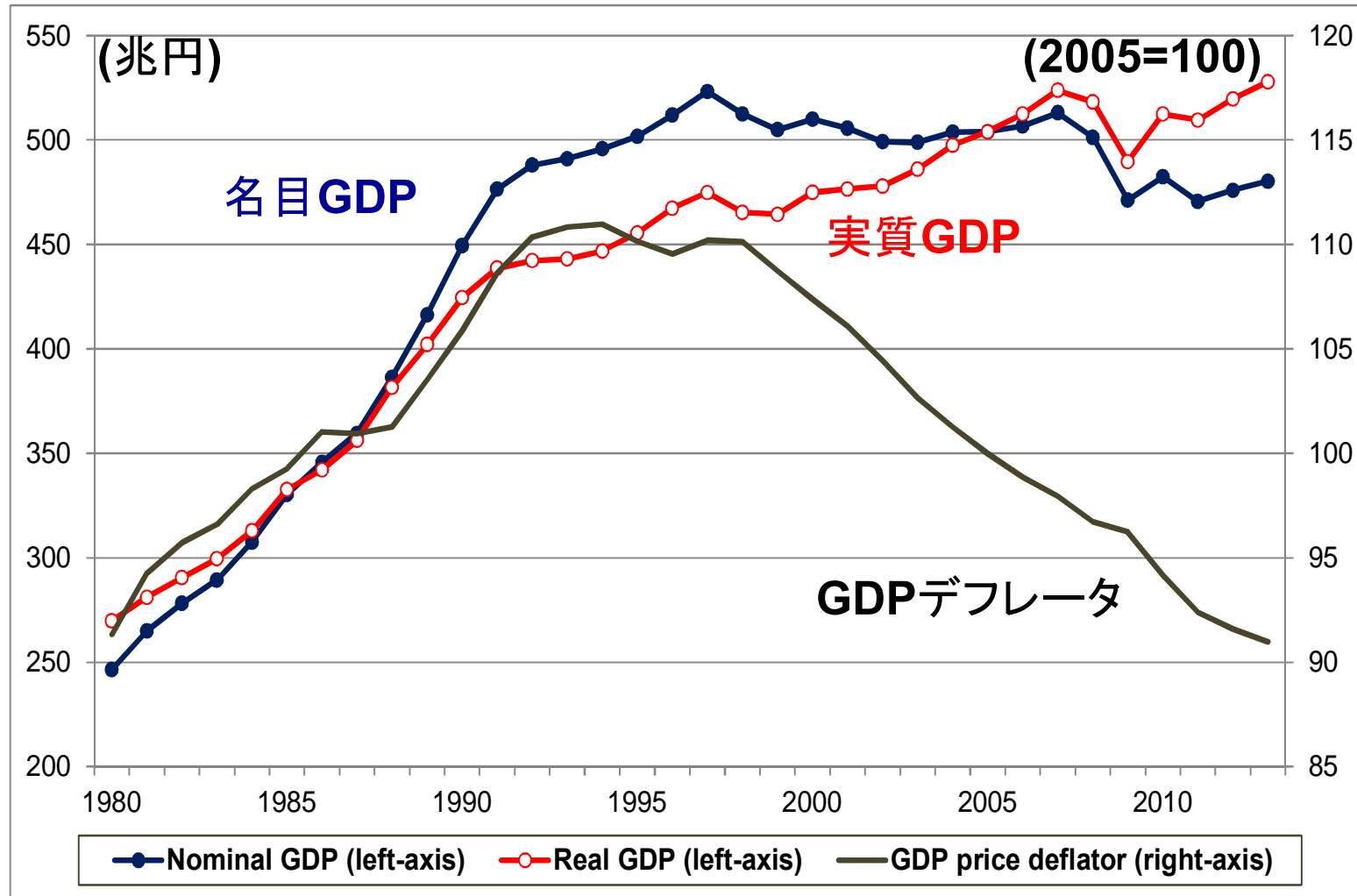
包摂的な成長

- ” 正規・非正規雇用、男性・女性、都市・地方、富裕層・貧困層
- ” 社会保障制度の改革

財政再建

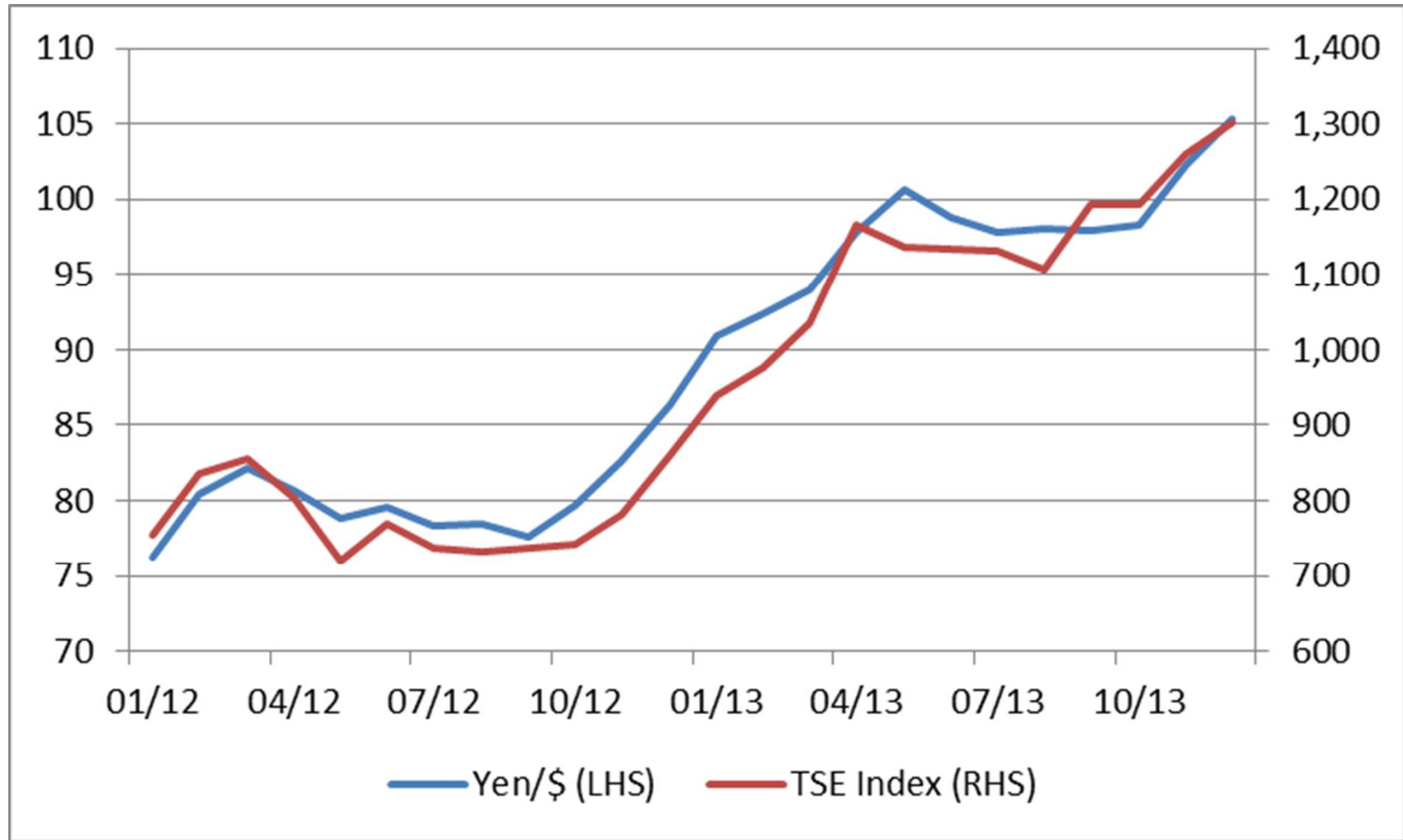
- ” 消費税率の二段階の引き上げ
- ” 財政支出の合理化

日本の名目・実質GDPとGDPデフレーター



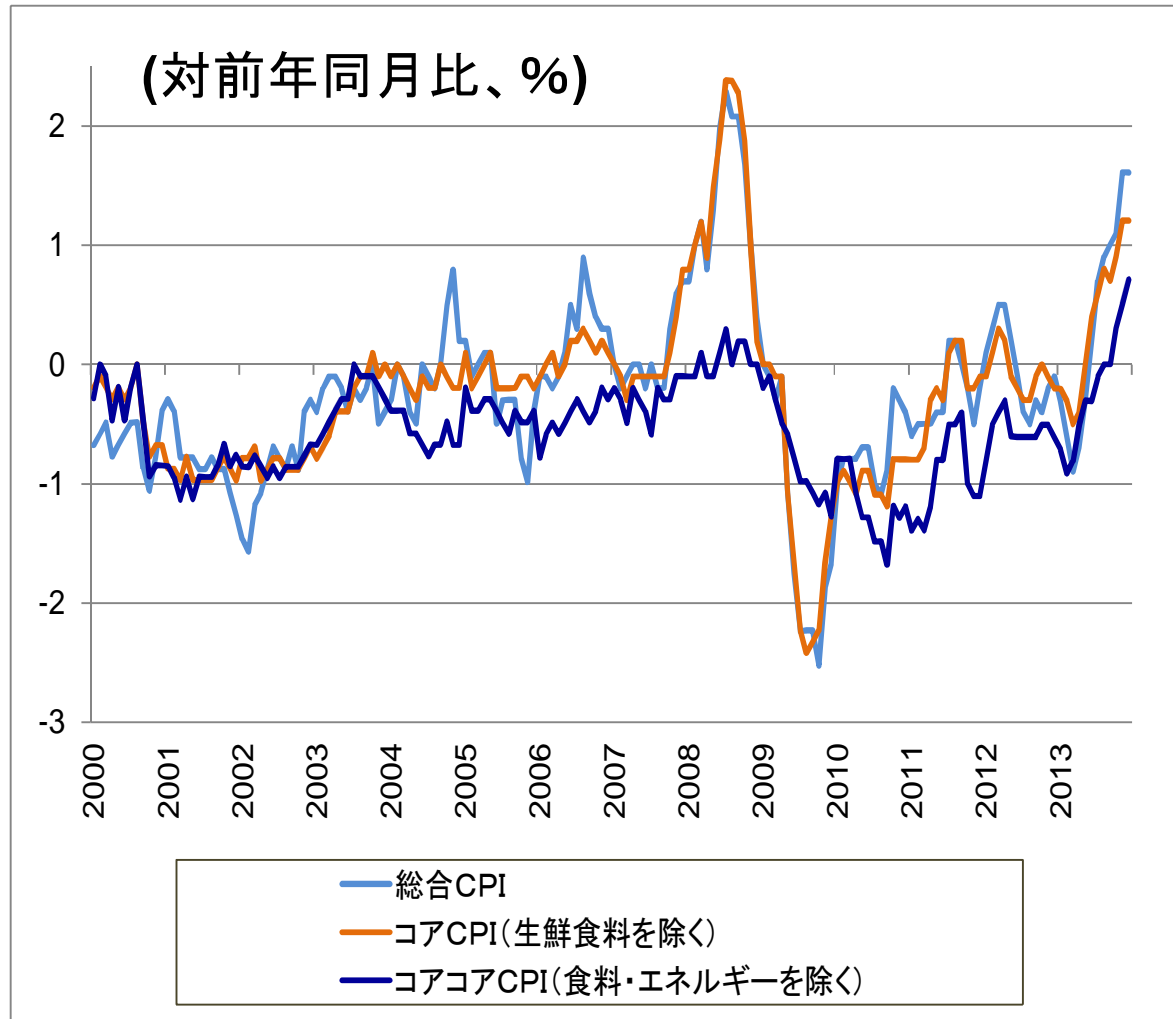
Note: Real GDP is at constant 2005 prices. Data for 2013 are based on IMF projections.
 Source: Cabinet Office, Government of Japan; IMF, *World Economic Outlook* database

円安と株高が同時に進行



Source: CEIC Data Bank

CPIインフレ率は明確なプラス値に



”インフレの定着には労働賃金の上昇が必要：春闘で定昇・ベアを

必要な成長戦略の「実行」

円安・株高を支えてきたのは外人投資家
安倍政権は彼らを納得させる「成長戦略」を

- 〃 労働供給力の拡大（女性、健康なシニア層の活用）
- 〃 生産性の向上（グローバル人材の育成、ハイテク産業のサポート、医療、農業）
- 〃 エネルギー・電力市場の改革
- 〃 経済連携協定
 - 日中韓EPAを基軸にRCEPの締結
 - TPPの早期締結
 - 日-EUのEPA

日中韓の協調で成長戦略の後押しを

まとめ

- 〃 米欧では、世界金融危機、ユーロ圏債務・金融危機からの回復が進んでいる
- 〃 しかしダウンサイドリスクも大きい：米国経済の不透明感；FRBによるQE縮小の負のインパクト；新興国の成長鈍化；ユーロ圏での長期停滞のリスク
- 〃 アジア経済のファンダメンタルズは良好、しかし課題も大きい
 - 中国：成長のリバランス、所得格差（社会的な安定性）、環境問題
 - インド：QE縮小への対応、経済改革、インフラ投資
 - ASEAN：共同体の形成、域内接続性の強化、
- 〃 日本では好循環の兆し、これを支えるための成長戦略の「実行」が何よりも必要
- 〃 日中韓の協調回復を

Thank you
For more information:

Dr. Masahiro Kawai

Dean & CEO

Asian Development Bank Institute

mkawai@adbi.org

+81 3 3593 5527

www.adbi.org