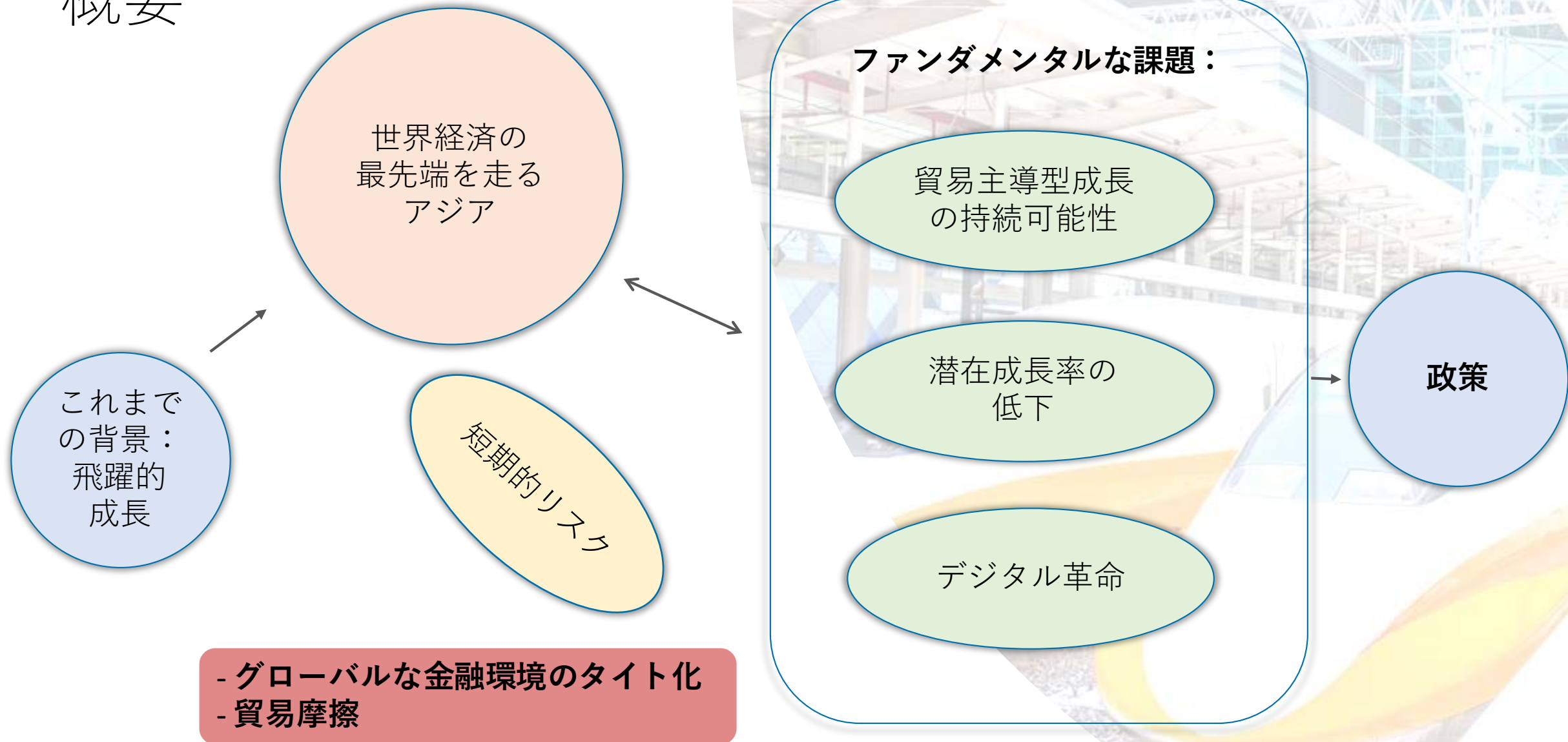


最先端を走る
アジア：
向こう10年と
その先の成長に
向けた課題

2018年10月アジア太平洋地域
経済見通し

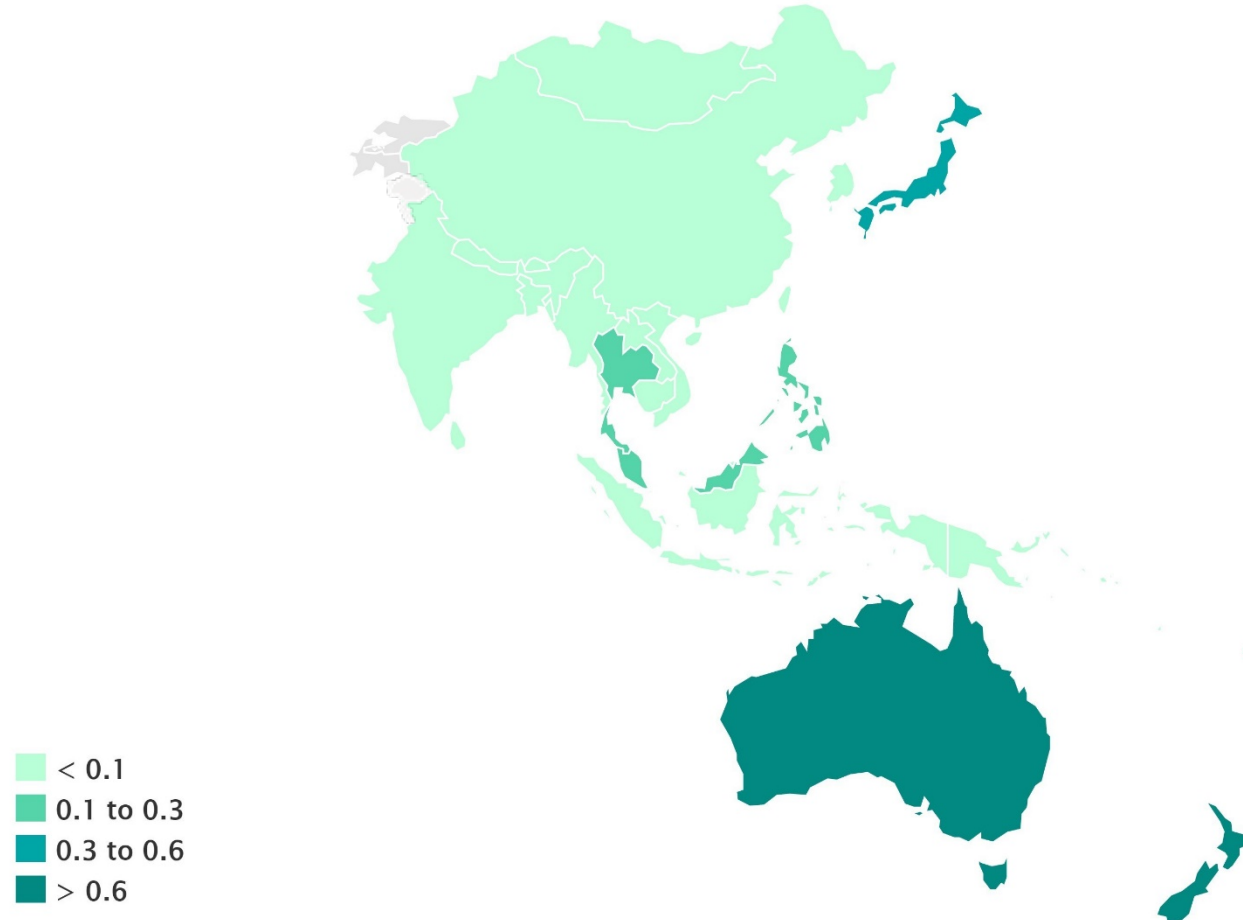
概要



アジアは過去50年間に飛躍的な成長を遂げた...

1968

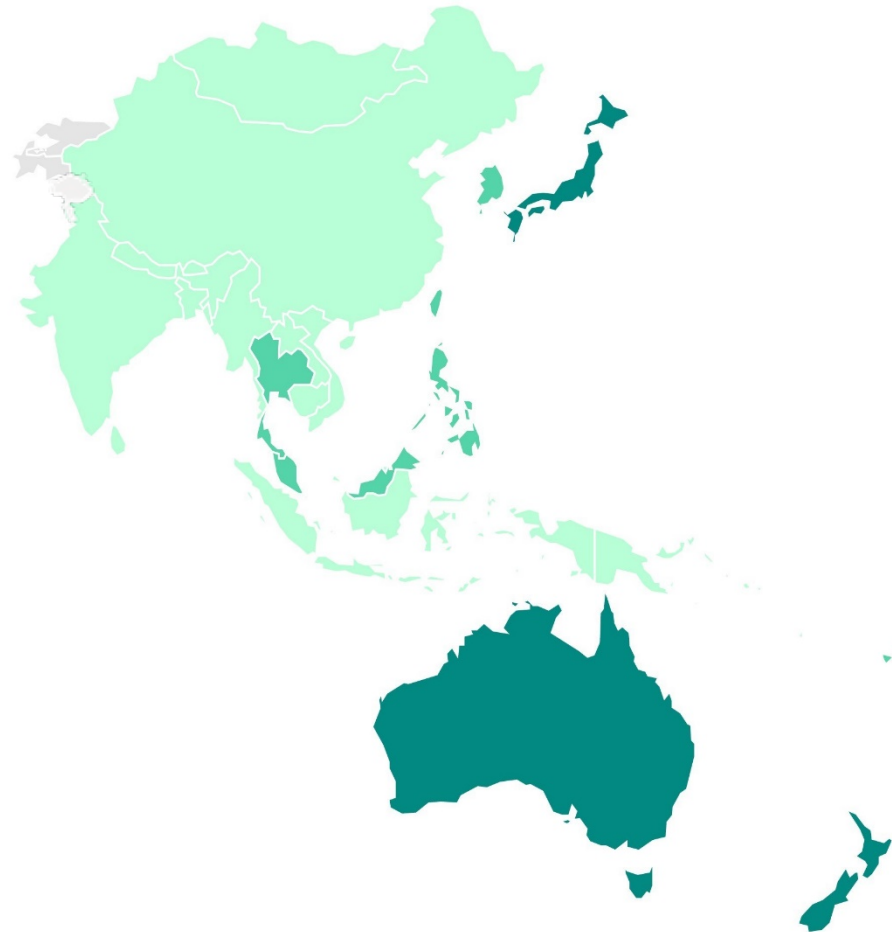
一人当たり
購買力平価
GDP（ドル
ベース、対
米国）



アジアは過去50年間に飛躍的な成長を遂げた...

1978

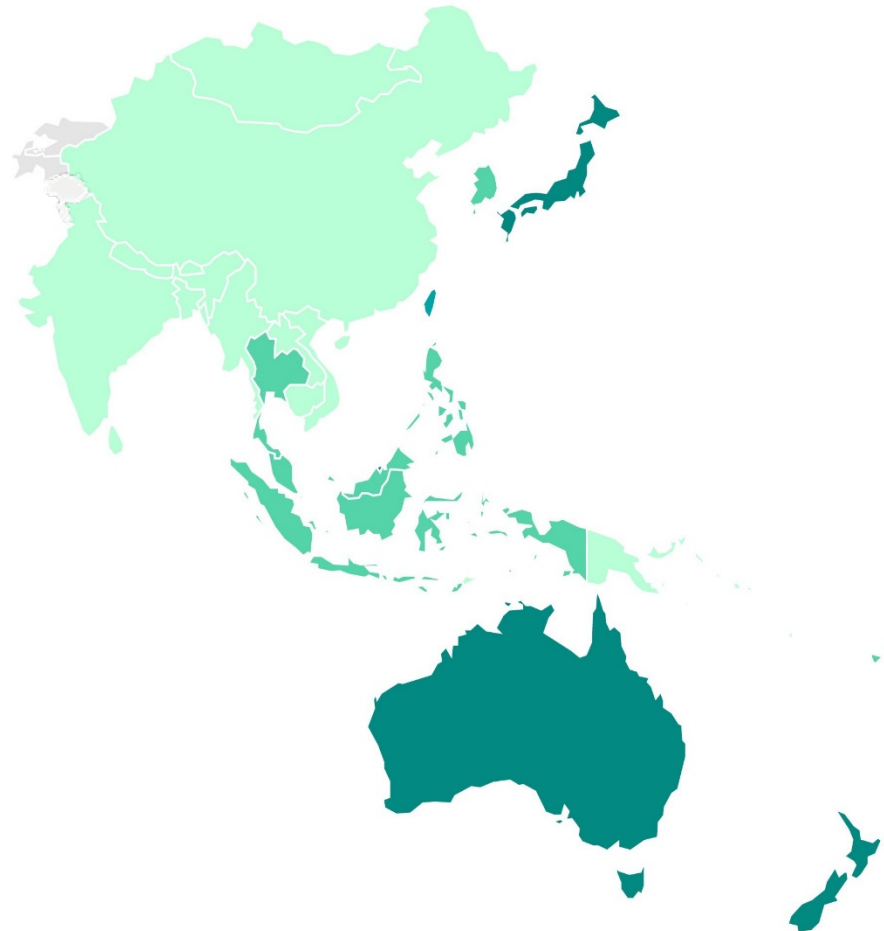
一人当たり
購買力平価
GDP（ドル
ベース、対
米国）



アジアは過去50年間に飛躍的な成長を遂げた...

1988

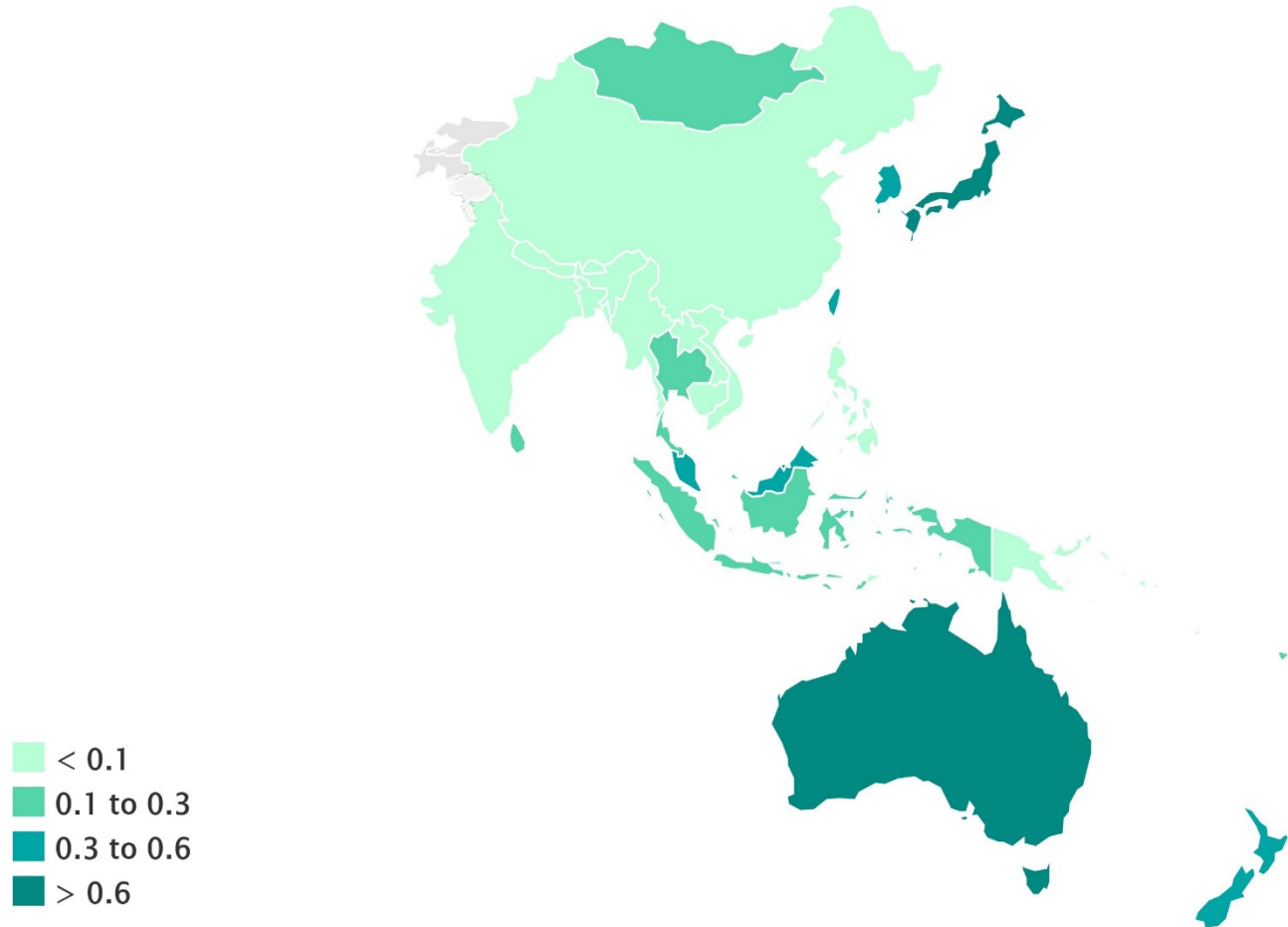
一人当たり
購買力平価
GDP（ドル
ベース、対
米国）



アジアは過去50年間に飛躍的な成長を遂げた...

1998

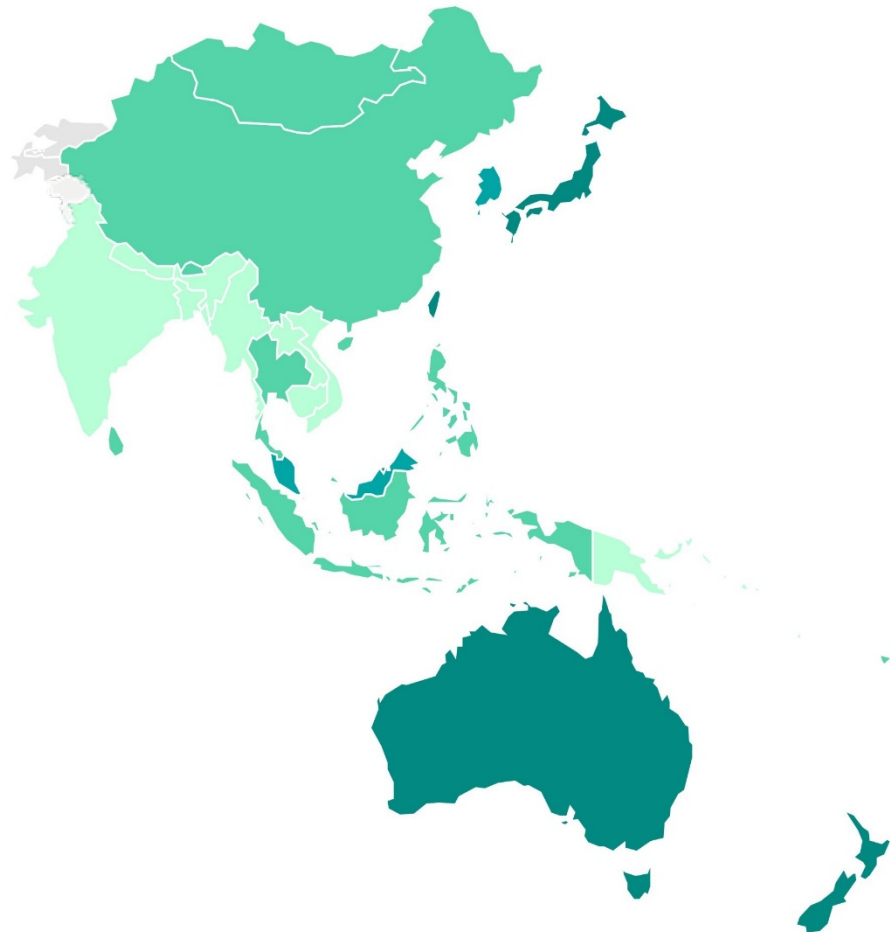
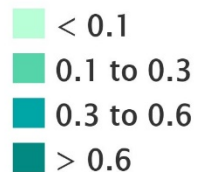
一人当たり
購買力平価
GDP（ドル
ベース、対
米国）



アジアは過去50年間に飛躍的な成長を遂げた...

2008

一人当たり
購買力平価
GDP（ドル
ベース、対
米国）



アジアは過去50年間に飛躍的な成長を遂げた...

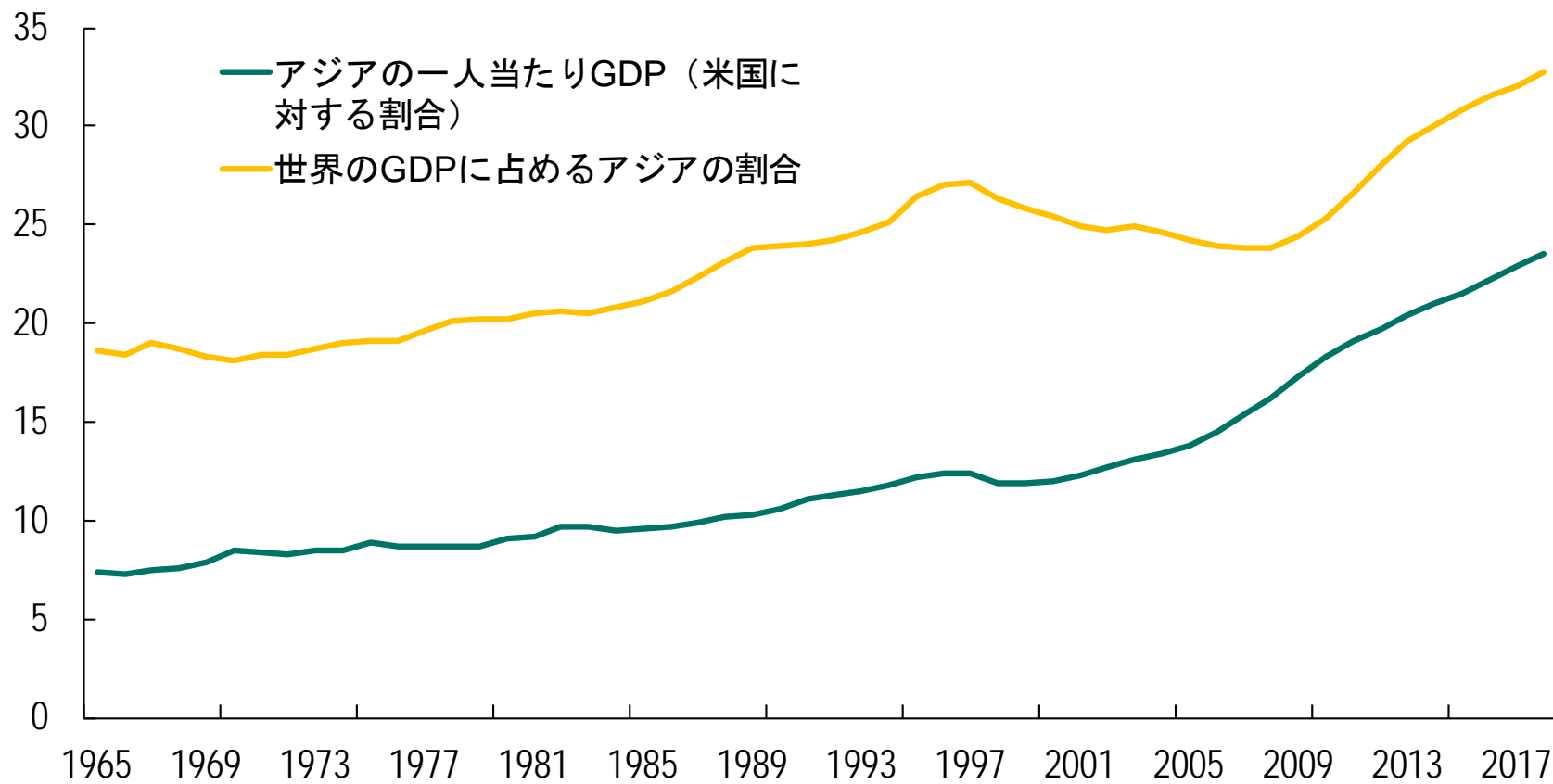
2018

一人当たり
購買力平価
GDP（ドル
ベース、対
米国）



所得格差の縮小にはまだ改善の余地があるが、
GDPの規模ではアジアは世界の30%を占める...

アジアにおける所得格差の縮小 (パーセント)



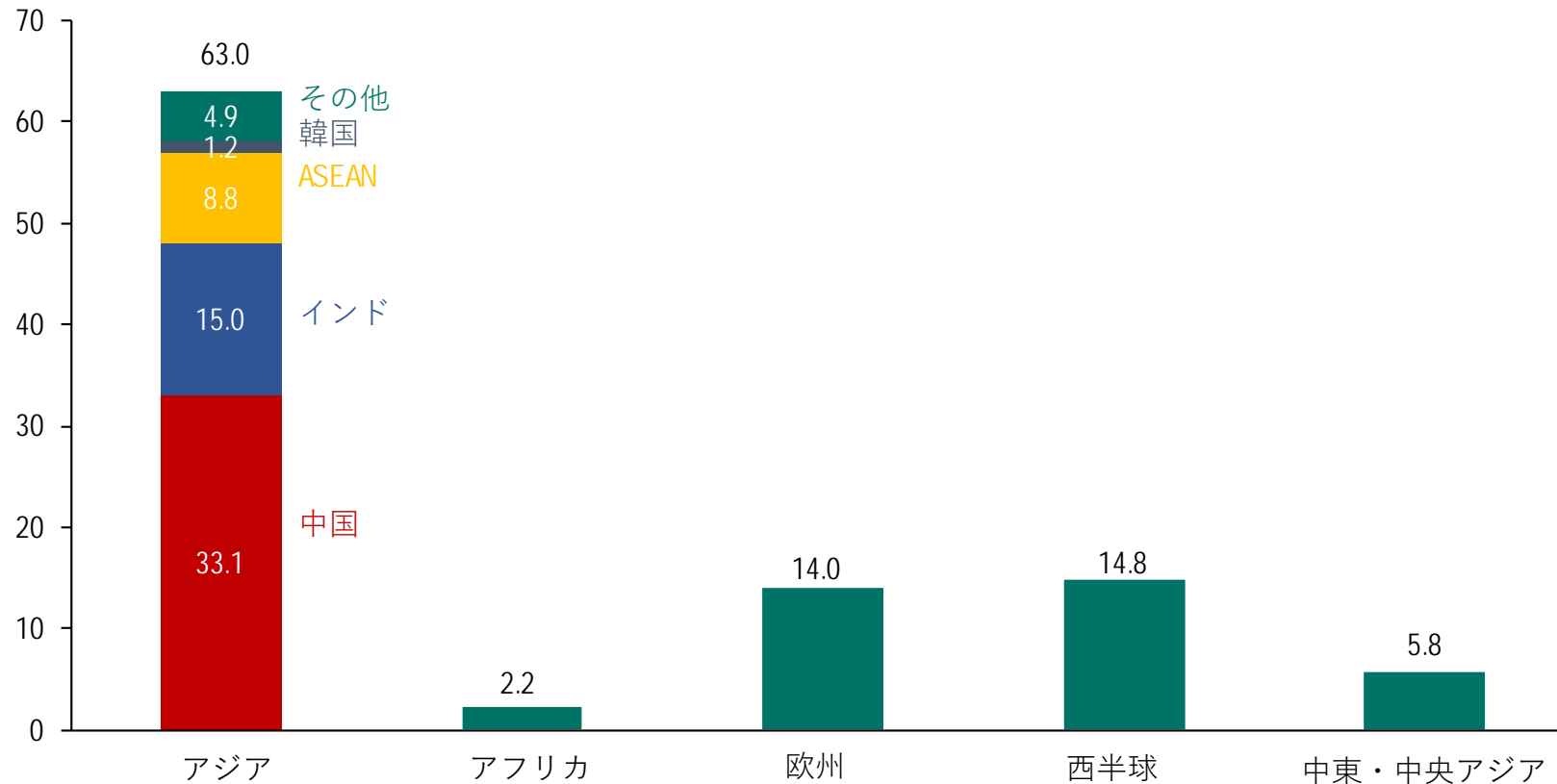
出所: IMF世界経済見通し

注: 世界のGDPに占めるアジアの割合(名目GDP、5年間移動平均)、アジアの一人当たりGDPの対米国割合(購買力平価)

...アジアの世界の成長率への寄与度は60%超

世界の成長率への寄与（地域別）










（パーセンテージポイント、2018年推計）



出所：IMF世界経済見通し、IMFスタッフ推計
注：地域分類はIMFの区分による、ASEAN：東南アジア諸国連合

アジアは世界で最も高い成長率を維持

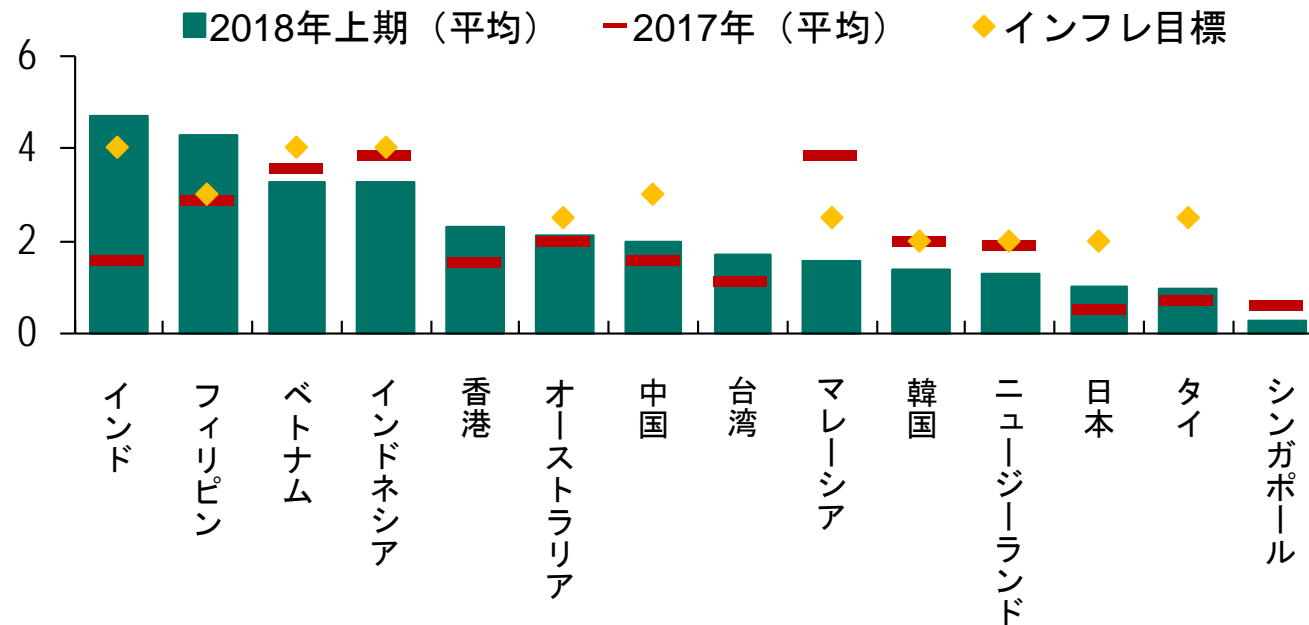
成長予測：アジア諸国 (前年比、パーセント)

	 世界	 アジア	 中国	 日本	 インド	 韓国	 オーストラリア・ニュージーランド	 ASEAN	 太平洋島嶼国・その他小国
2017	3.7	5.7	6.9	1.7	6.7	3.1	2.3	5.3	2.6
2018	3.7	5.6	6.6	1.1	7.3	2.8	3.2	5.2	1.4
2018年4月からの変化	-0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	0.2	-0.1	-2.3
2019	3.7	5.4	6.2	0.9	7.4	2.6	2.8	5.1	4.1
2018年4月からの変化	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	0.2

出所：IMFスタッフ
注：インドの数値は年度ベース

インフレ率はやや上昇したものの、大半の国・地域でインフレ目標の近傍または下回る水準

アジア諸国：総合インフレ率 (前年比、パーセント)



注：香港、台湾、シンガポールのインフレ目標は入手不能
出所：CEIC、IMFスタッフ算定

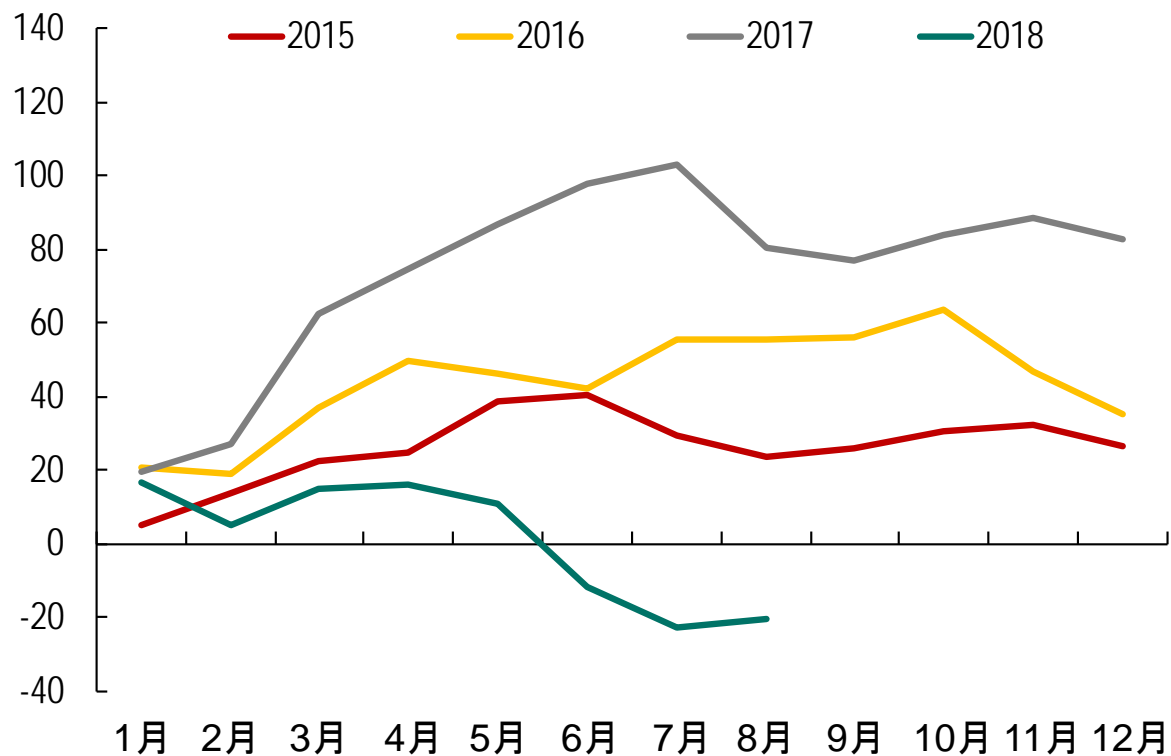
金融環境の
タイト化による
短期的リスク

CAD	60.00	
CHINA	CNY	0.7318
EURO	EUR	0.664
JAPAN	JPY	1109.0
SINGAPORE	SGD	1.377
HONG KONG	HKD	7.804
NEW ZEALAND	NZD	1.364
MYCIA	MYR	3.25

金融政策の正常化が資本流出をもたらしている...

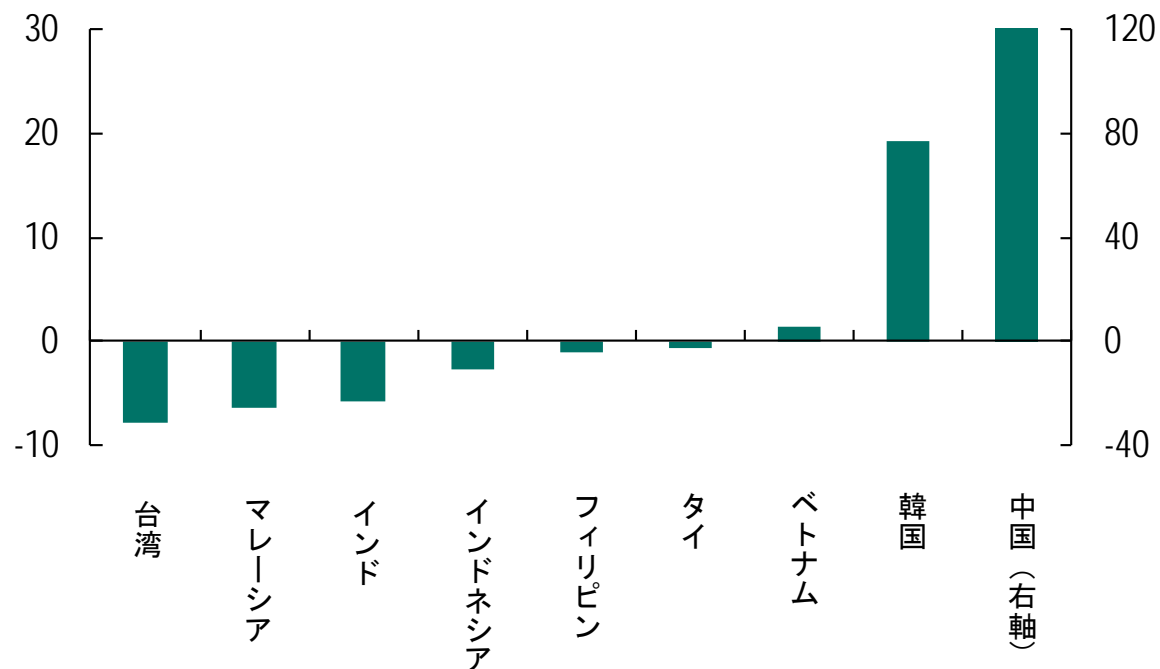
アジア（中国を除く）：証券投資累積流出入

(10億米ドル)



証券投資累積流出入（2018年1月以降）

(10億米ドル)



出所：IIF

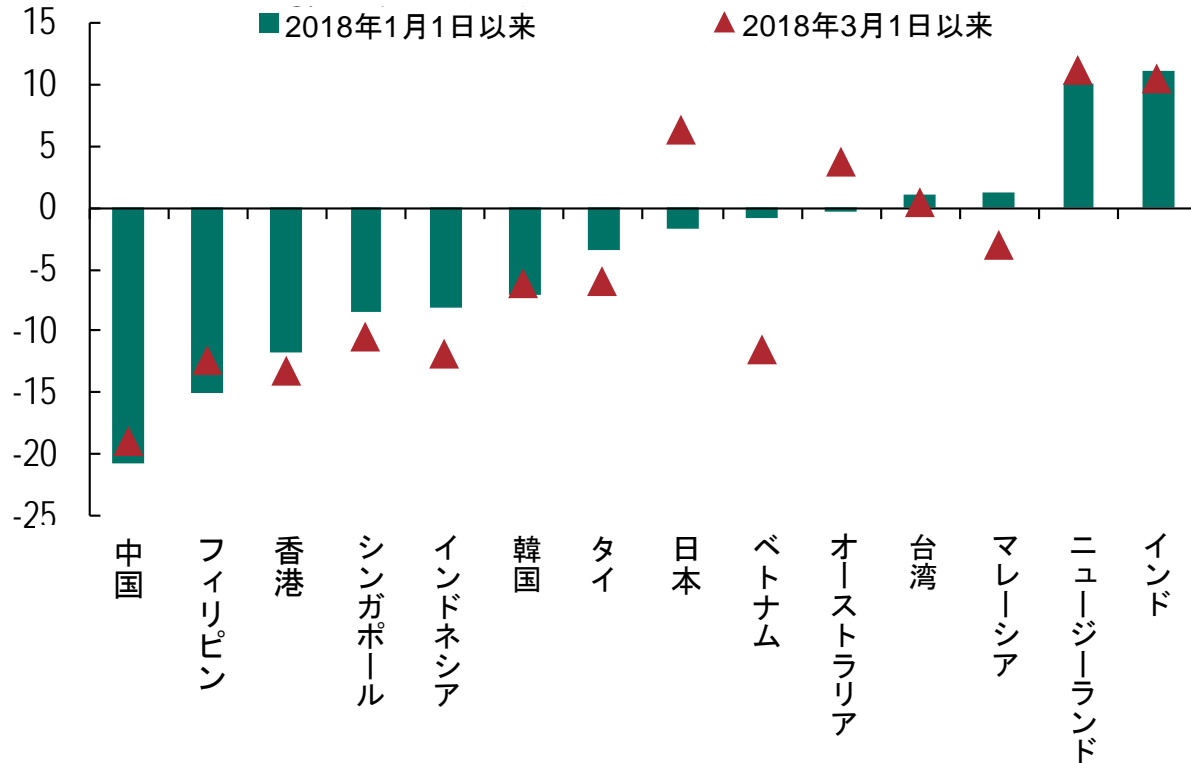
注：株式の対象：インドネシア、インド、韓国、マレーシア、フィリピン、台湾、タイ、ベトナム。債券の対象：インドネシア、インド、韓国、マレーシア、フィリピン、タイ。

出所：IIF、IMFスタッフ算定

注：2018年8月時点

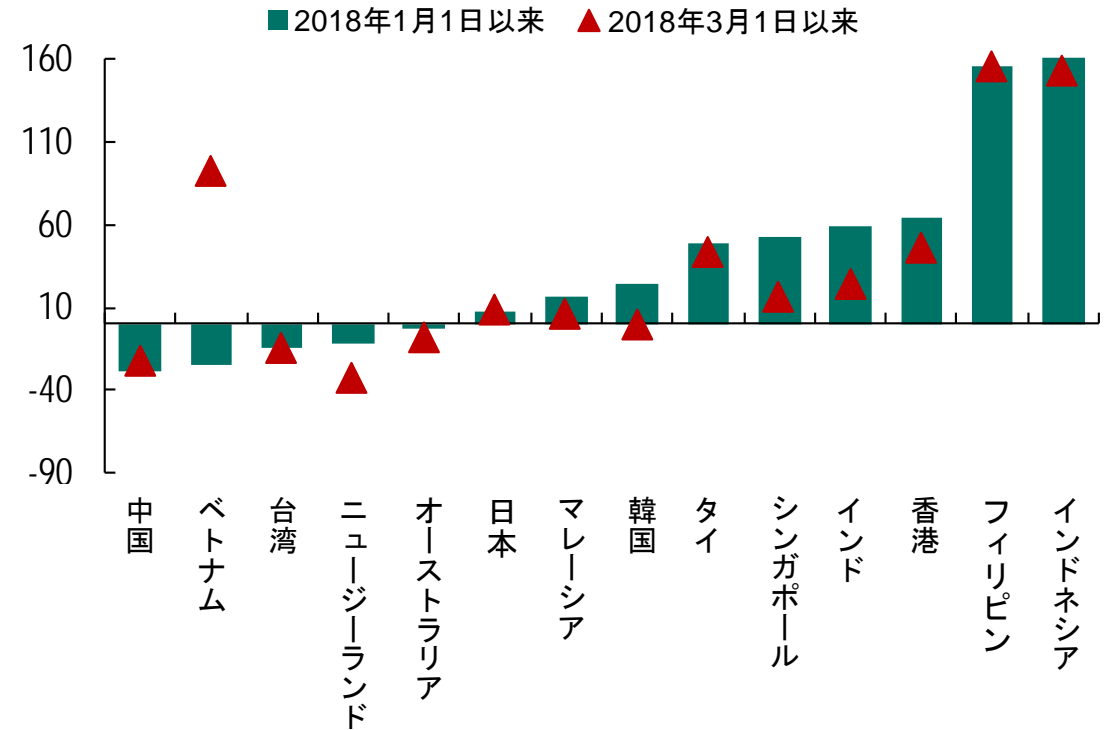
...株価が下落する一方、国債利回りは上昇...

アジア諸国：株価
(パーセント、増減率)



出所：Bloomberg L.P.、IMFスタッフ算定

アジア諸国：10年物国債利回り
(ベースポイント、増減)

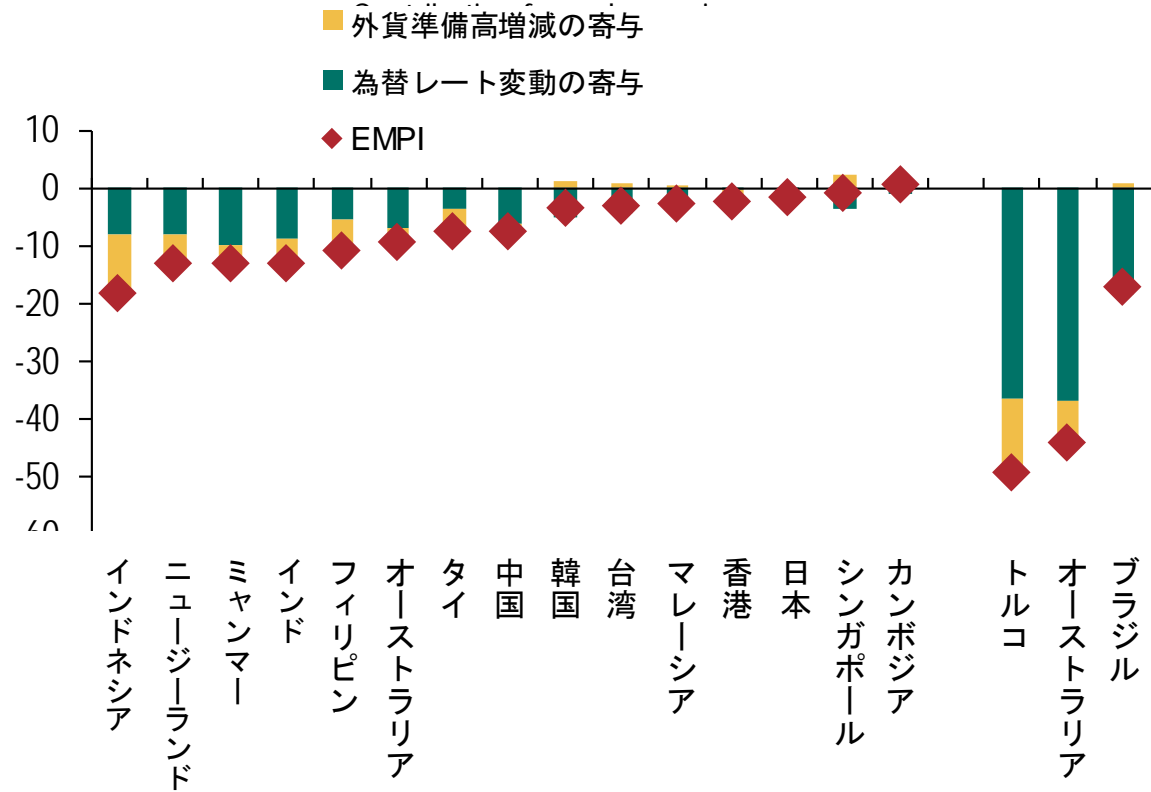


出所：Bloomberg L.P.
注：直近値（2018年10月2日時点）

...為替レートには圧力

為替市場圧力指数 (EMPI)

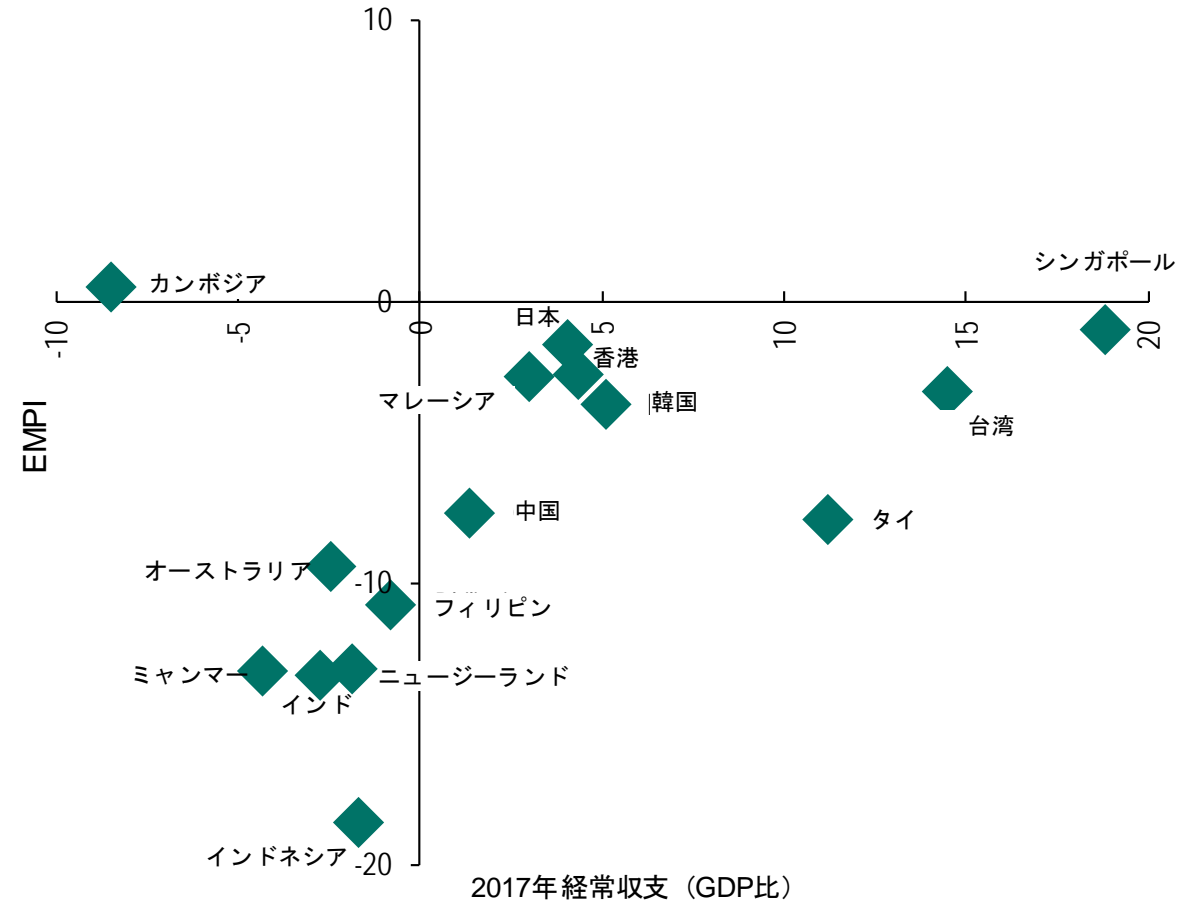
(対米ドル現地通貨為替レートと外貨準備高の増減率、パーセント、2018年1月対比)



出所：IMFスタッフ算定
注：2018年8月時点

経常収支と為替市場圧力指数 (EMPI)

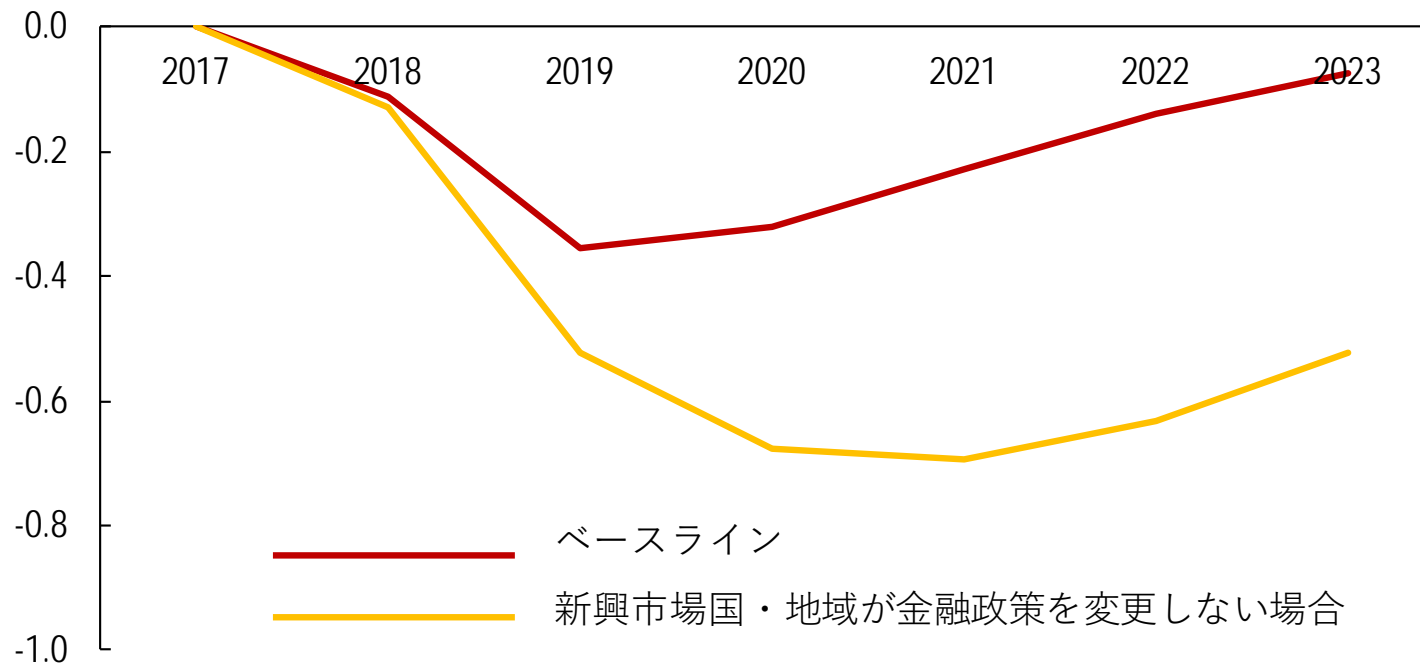
(対米ドル為替レートと外貨準備高の増減率、パーセント、2018年1月対比)



出所：IMFスタッフ算定
注：2018年8月時点

モデルに基づくシミュレーション結果は、追加的な金融引き締めが成長の重石になる可能性を示唆

実質GDP、アジア新興市場国・地域 (パーセントポイント)



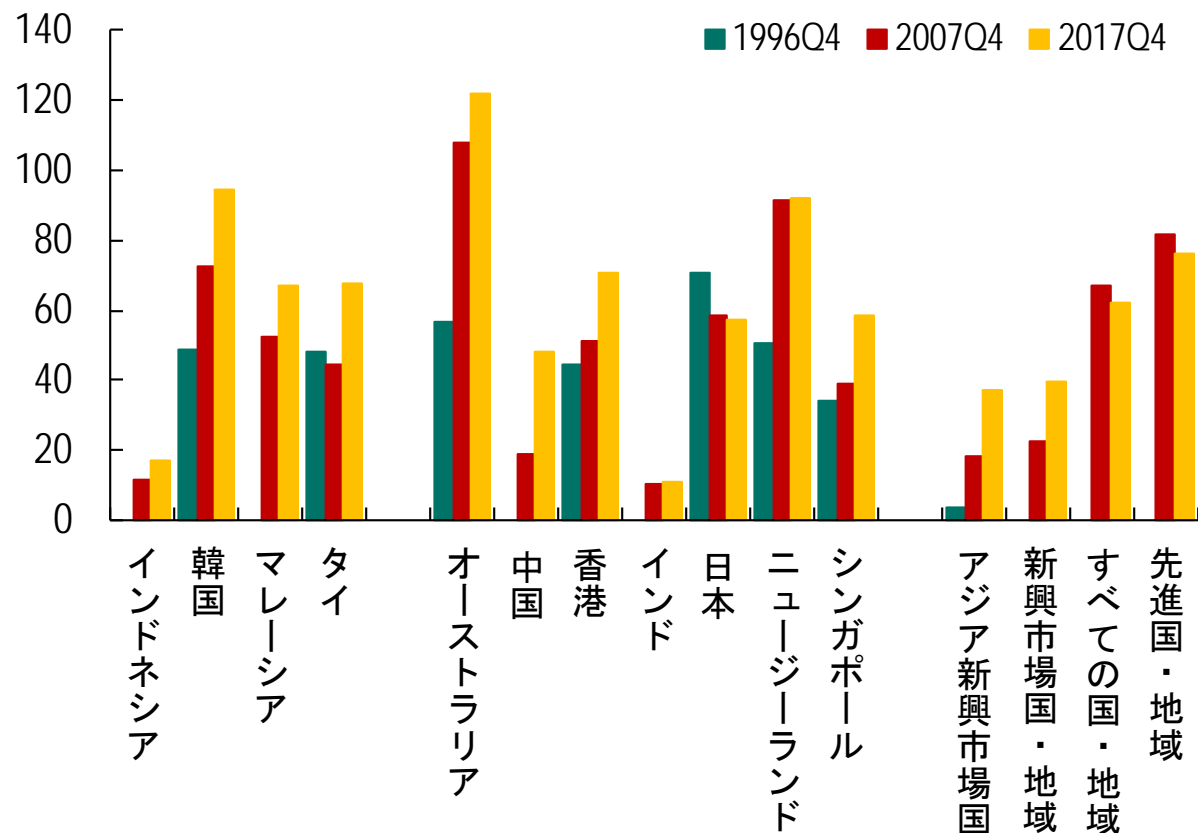
出所：IMFスタッフ算定

注：ベースライン・シナリオ（赤線）は、米国債利回りが2年間で100bps、新興市場のソブリン・スプレッドと社債のリスクプレミアムがそれぞれ10bps、40bps上昇すると想定。金融政策維持シナリオ（黄線）は、新興市場国・地域が政策金利を引き下げない状況を想定。

アジアでは民間部門の高い債務水準が脆弱性をもたらしている...

家計債務

(パーセント、対GDP比)

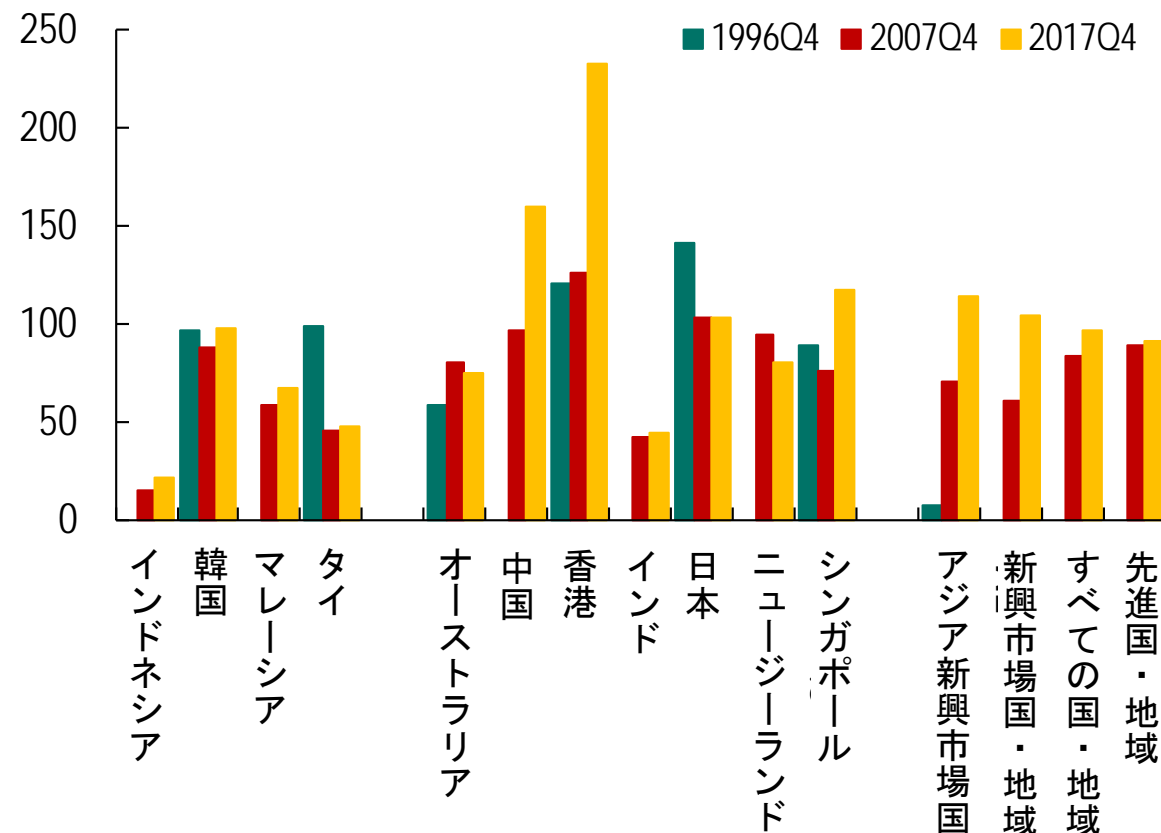


注：新興市場国・地域とすべての国・地域は、2008年第1四半期のデータ

出所：BIS

非金融企業債務

(パーセント、対GDP比)

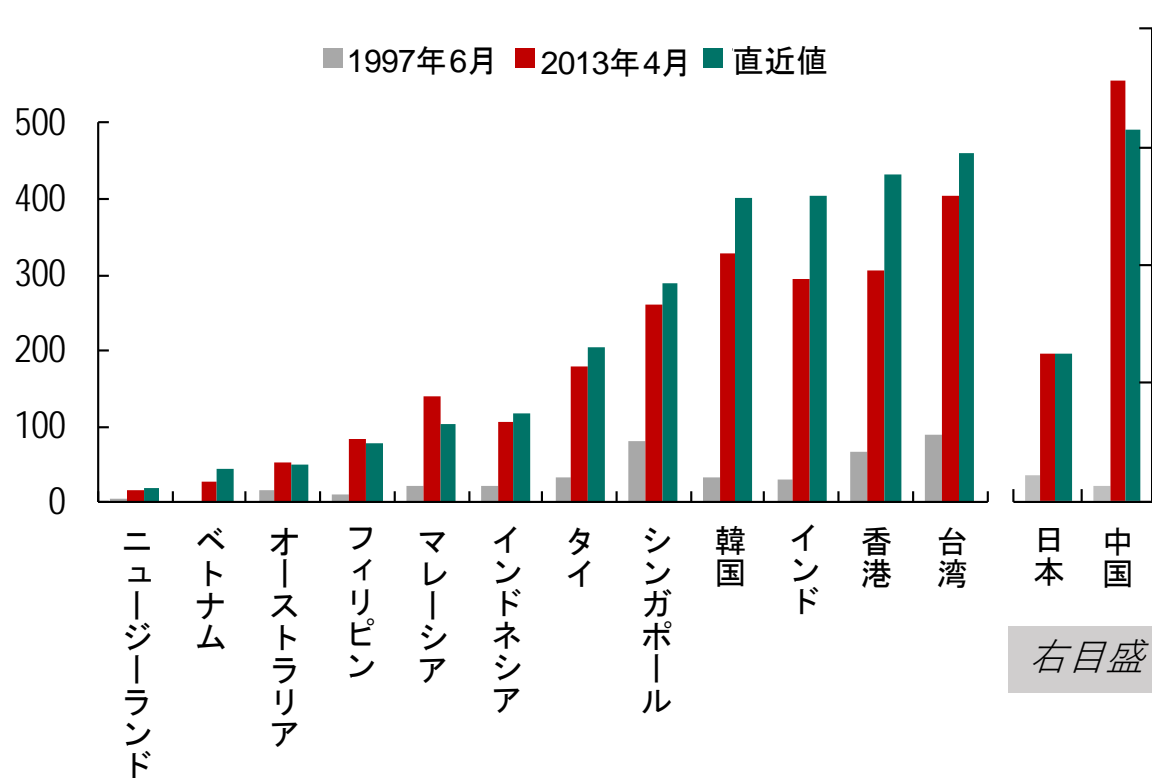


注：新興市場国・地域とすべての国・地域は2008年第1四半期のデータ

出所：BIS

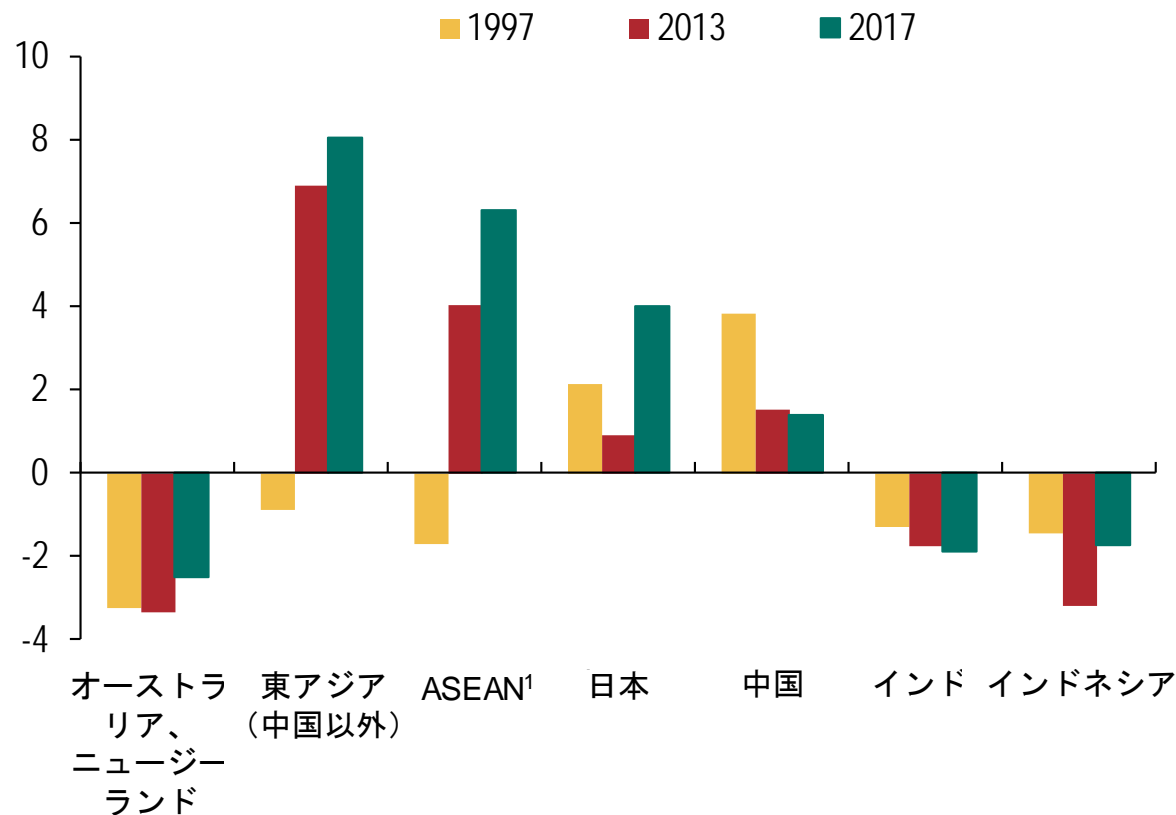
...一方でアジアの対外収支上のバッファは改善...

アジア諸国：累積外貨準備高 (10億米ドル)



右目盛

アジア：経常収支 (GDP比、パーセント)



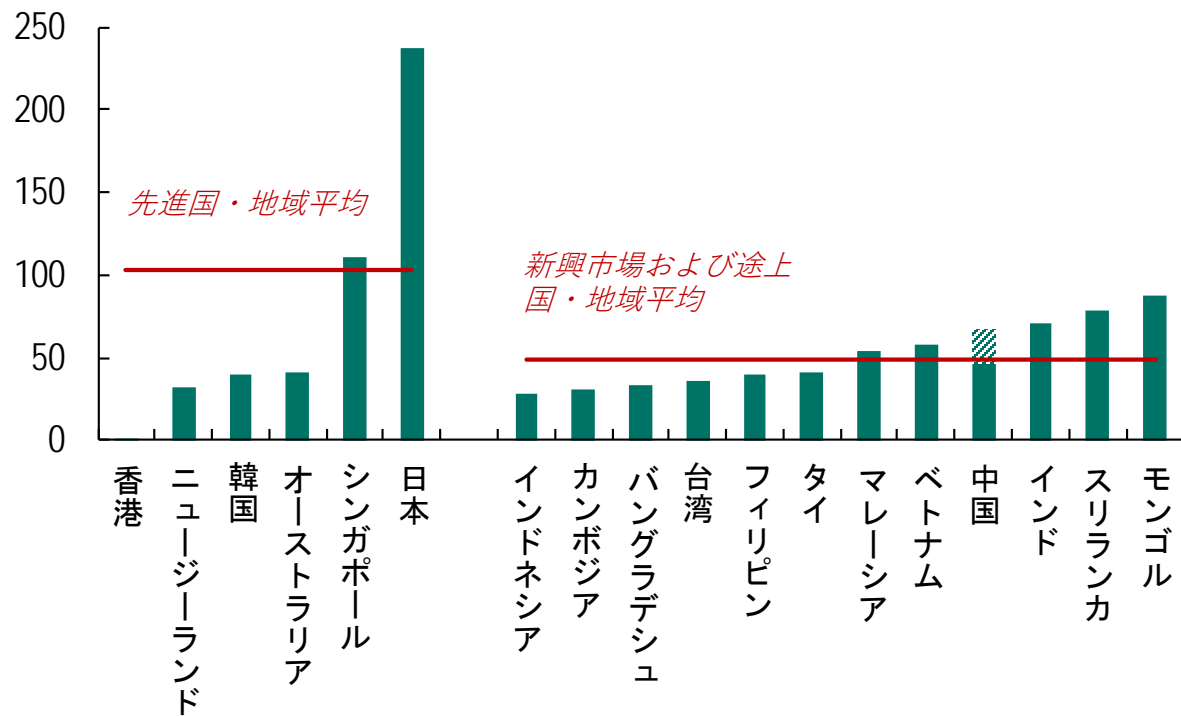
出所：IMF世界経済見通し、IMFスタッフ算定

¹ASEANには、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、ベトナムが含まれる。

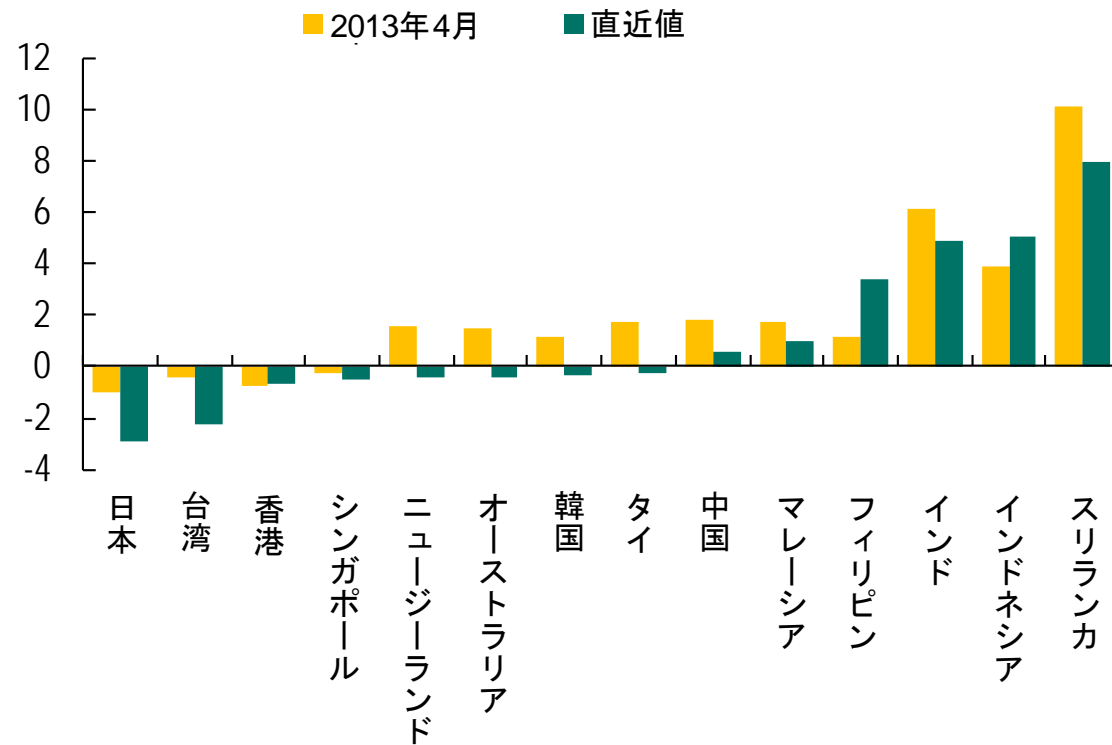
出所：CEIC Data Company Ltd.、Haver Analytics、IMFスタッフ算定

...そして多くの国・地域には財政余地がある

政府債務 (2017年)
(年度GDP比、パーセント)



アジア諸国：10年物国債スプレッド
(パーセントポイント)



注：中国の債務のうち、斜線部分は「拡大債務」を示している。これには地方政府の資金調達ビークル等の予算外の活動が含まれる。モンゴルの債務は、暦年のGDPに対する割合。

出所：IMF世界経済見通し、中国スタッフレポート、モンゴルスタッフレポート

出所：Bloomberg L.P.

注：直近値 (2018年10月2日)

貿易摩擦の激化
による成長減速
の可能性



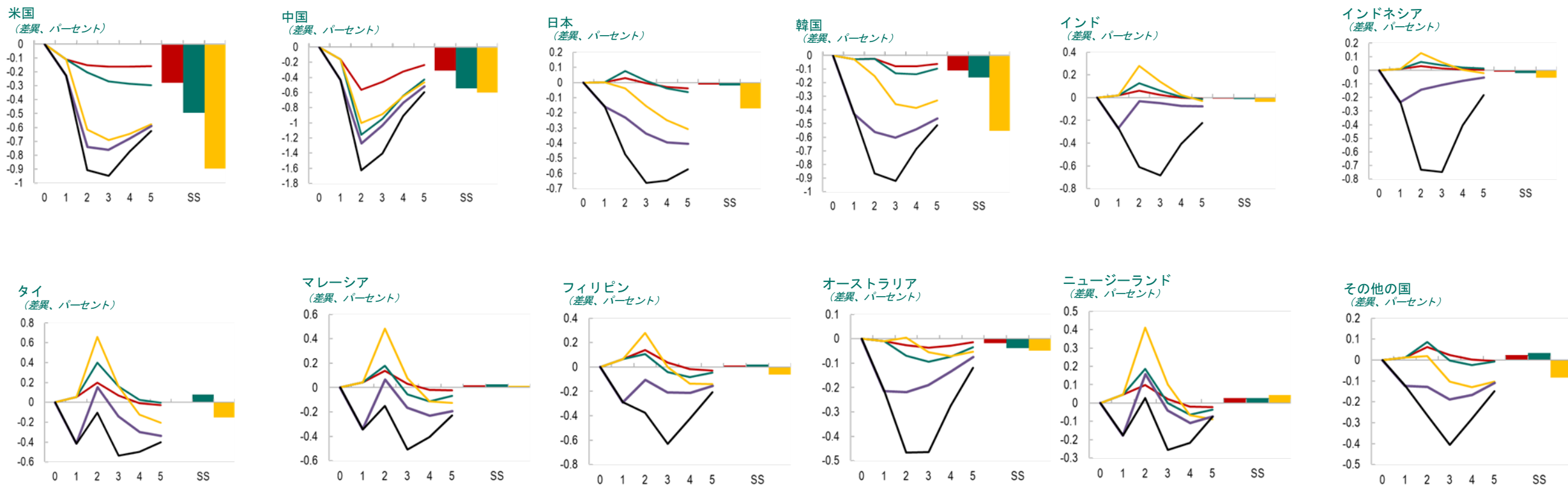
貿易摩擦のモデル分析：2つのモデル

- **GIMF (Global Integrated Monetary and Fiscal) モデル** – 短・中期的なマクロ経済への影響を明らかにする動学的確率論的一般均衡モデル

	経路	調整事項
貿易	相対的輸入需要の減少、 投資と消費への影響	現在と今後の関税措置
コンフィデンス	民間企業投資の減少	米国と比較した その国・地域の貿易開放度
金融	社債スプレッド拡大による 民間企業投資の減少	過去の局面と現在の信用格付

- **リカード貿易モデル** – 44の国・地域と35の産業がそれぞれ、グローバル・バリューチェーンを考慮した上で、長期的にはどのような影響を受けるかについての追加情報を反映

関税がアジアに与える影響は甚大

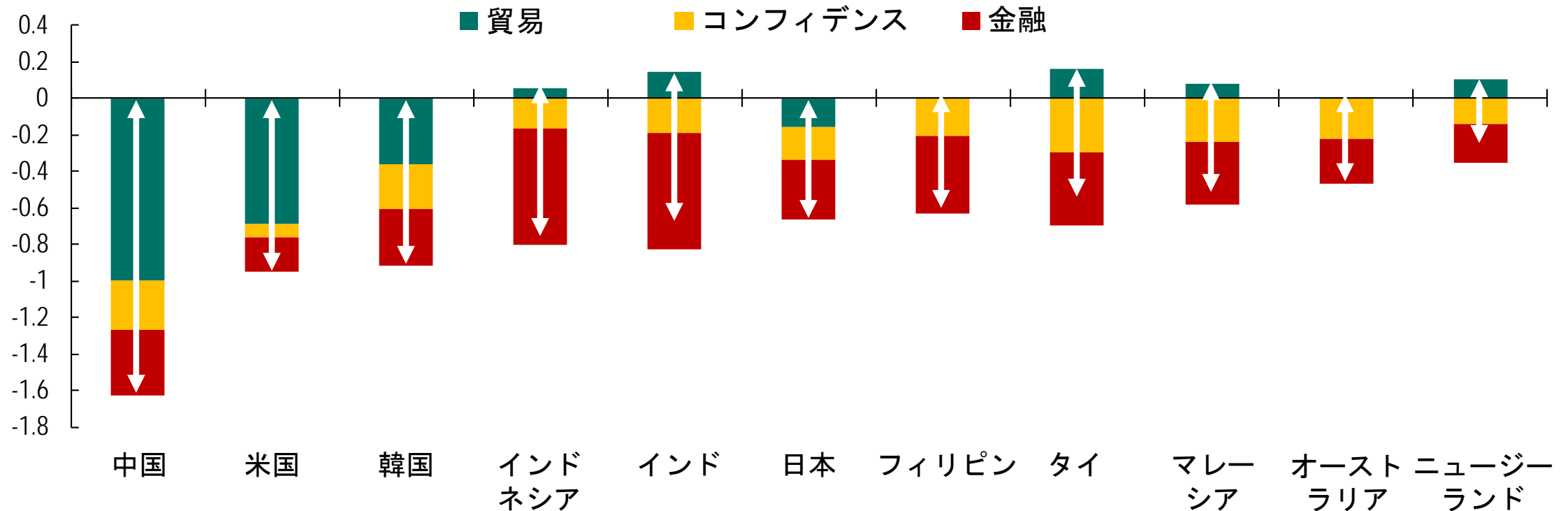


- ベースラインシナリオ
- 貿易紛争激化シナリオ
- 自動車産業への関税
- コンフィデンスへの影響を追加
- 金融市場への影響を追加

関税がアジアに与える影響は甚大（続き）

貿易摩擦シナリオ：実質GDPに対する影響の最大値

（貿易摩擦拡大前からの乖離率、パーセント）

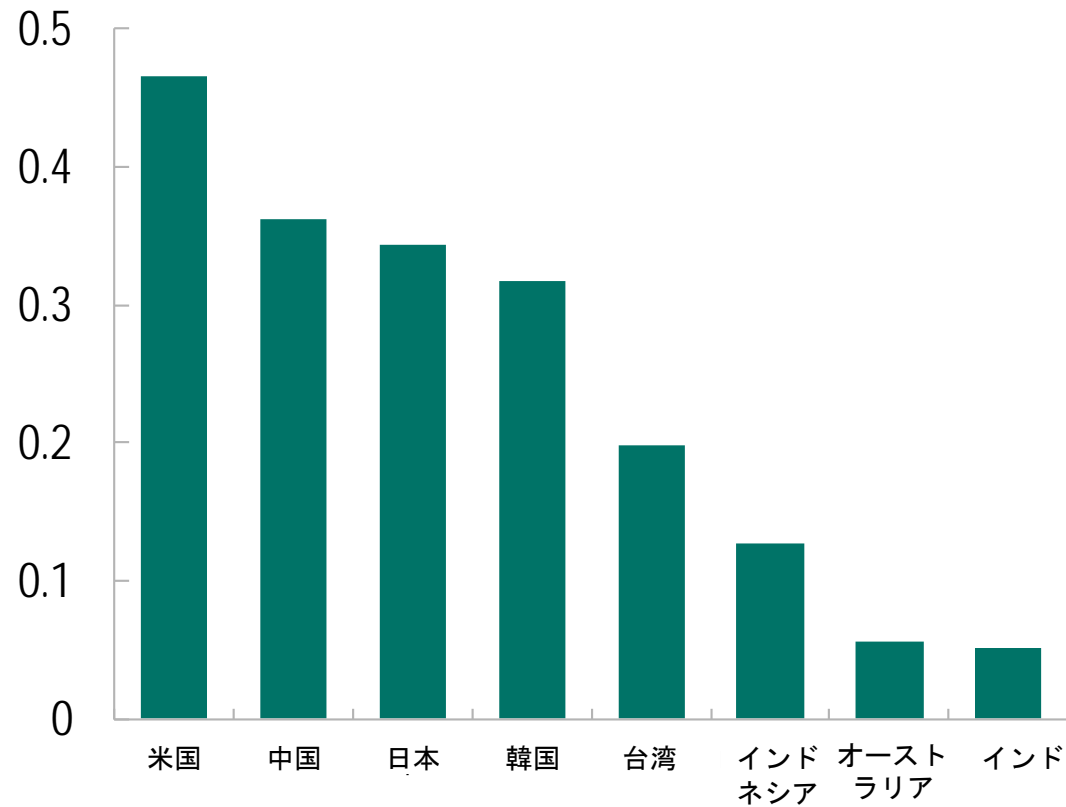


出所：IMFスタッフ算定、影響のピークは全般として2020年以降

注：シナリオに含まれるのは、ベースライン（鉄鋼とアルミニウム、中国からの輸入品500億ドルに対する最初の米国の制裁、最近発表された2,000億ドルの追加制裁）、激化（中国からの輸入品2,670億ドルに対する米国の制裁）、自動車産業の関税。対抗措置、コンフィデンス、金融市場への影響を追加。

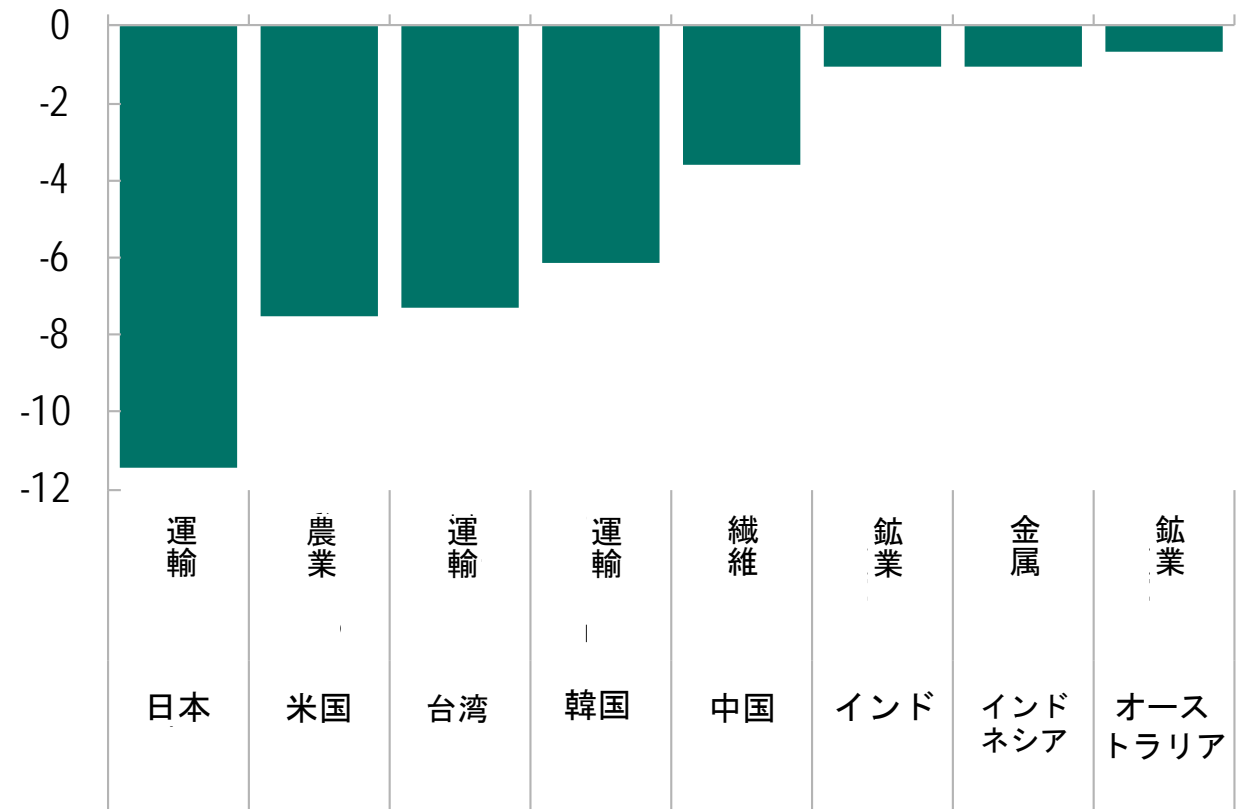
雇用の削減は国家全体では限定的だが、一部の産業では深刻とみられる

貿易摩擦激化シナリオにおける総労働力再配分
(当初雇用に対する割合、パーセント)



出所：IMFスタッフ推計

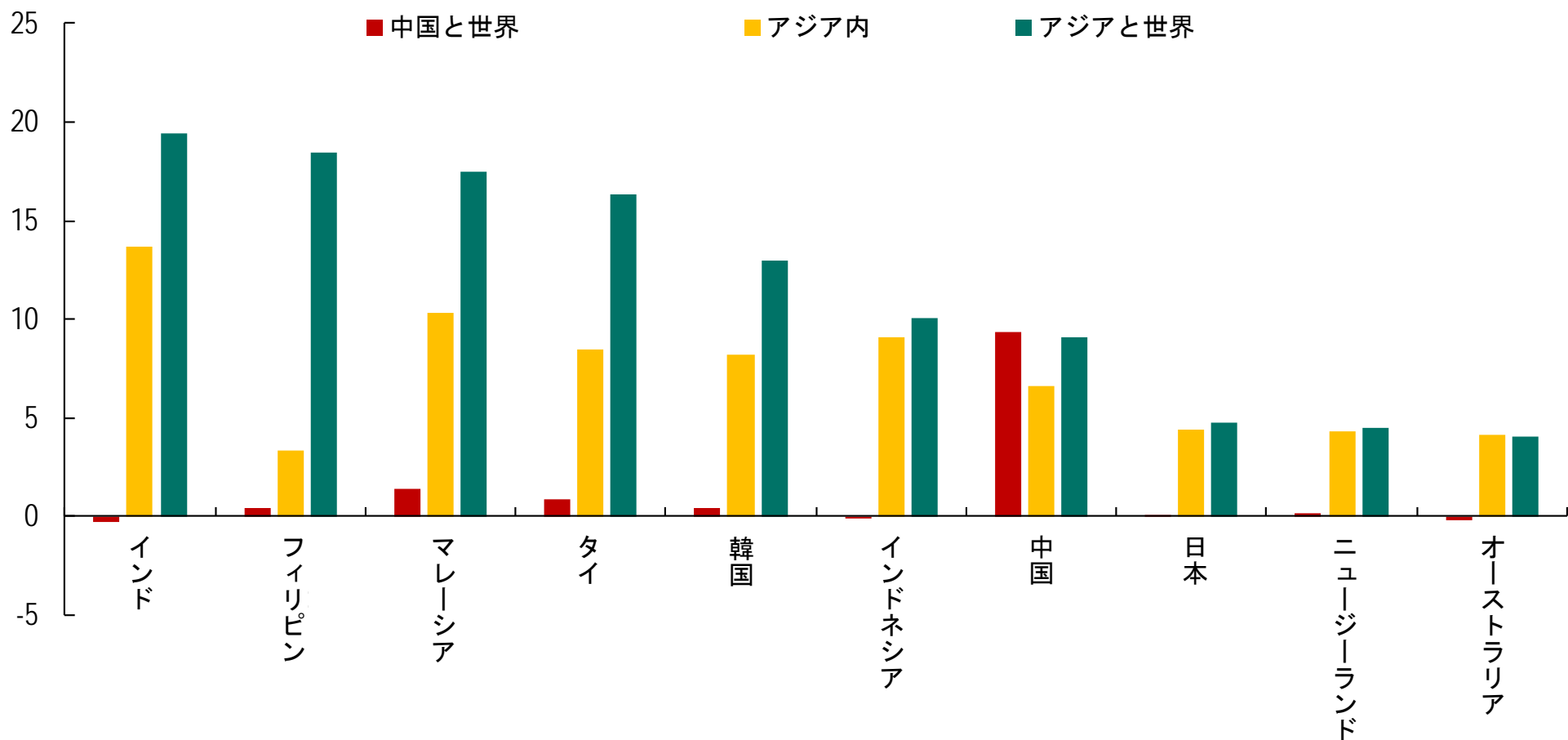
貿易摩擦シナリオにおいて大規模な雇用削減が生じる主要産業
(当該産業における当初の雇用に対する割合、パーセント)



出所：IMFスタッフ推計

アジアは域内貿易・投資の自由化から恩恵を受ける (特にサービス産業)

関税と非関税障壁（海外直接投資の制度を含む）に関する貿易自由化
(GDPへの影響、パーセント)

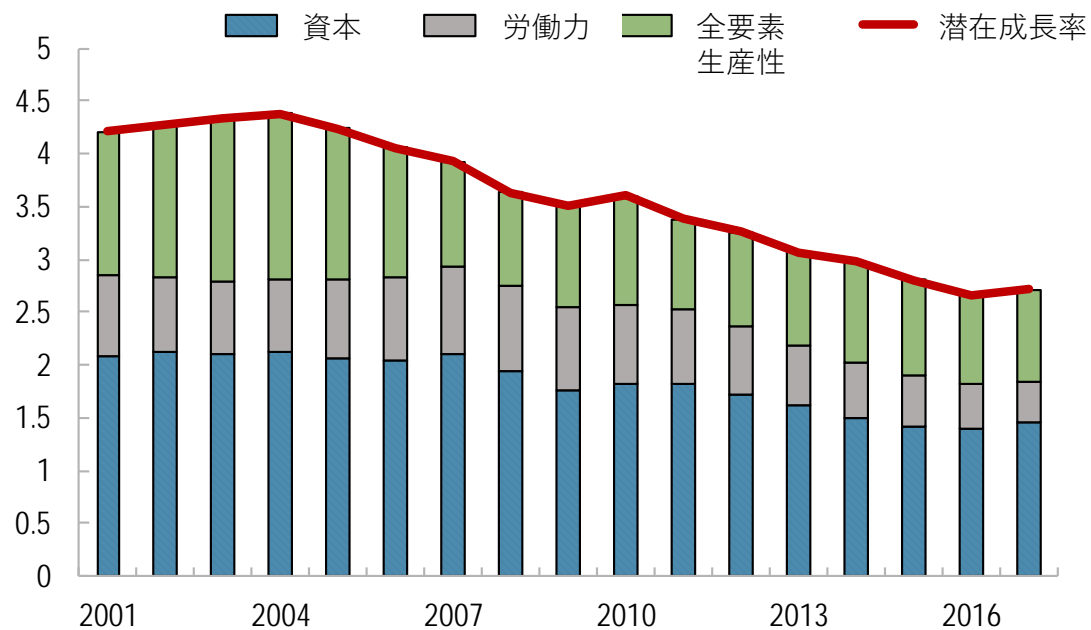


潜在成長率の
低下に直面する
アジア

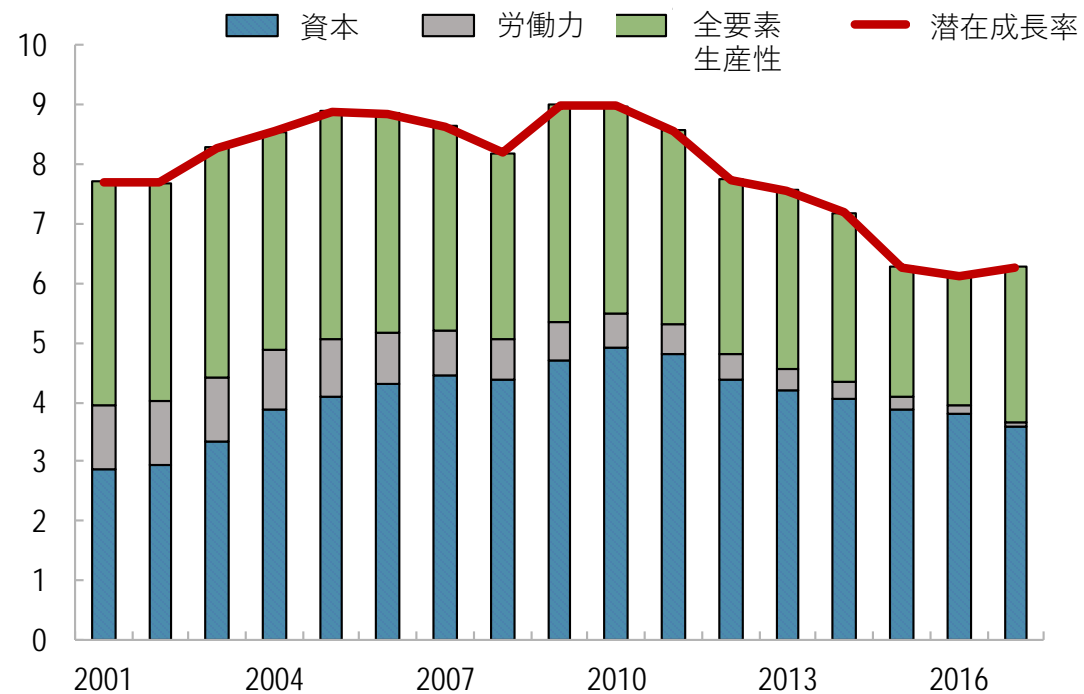


多くのアジアの国・地域において潜在成長率は近年低下

アジアの先進国・地域（日本以外）の潜在成長率 (パーセント)



アジア新興市場の潜在成長率 (パーセント)

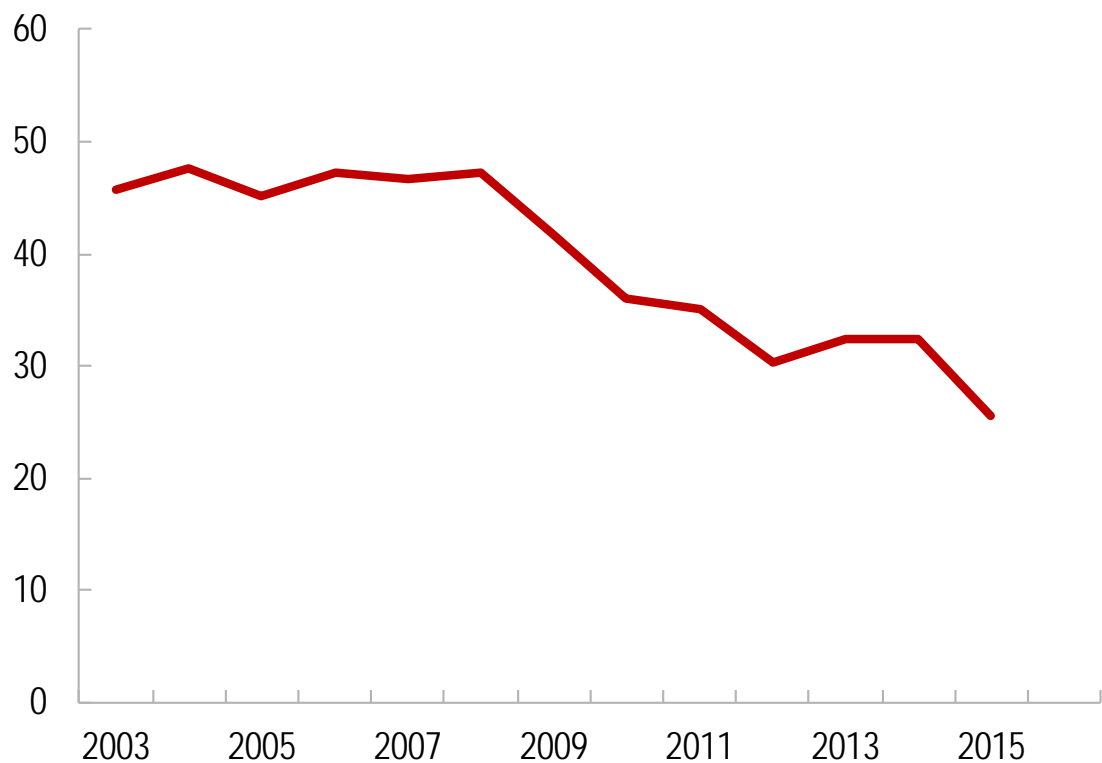


出所：Penn World Tables、国際連合、国際労働機関、IMFスタッフ算定

企業のダイナミズムが重要： (生産性の高い) 新興企業の割合は低下している...

新興企業の割合

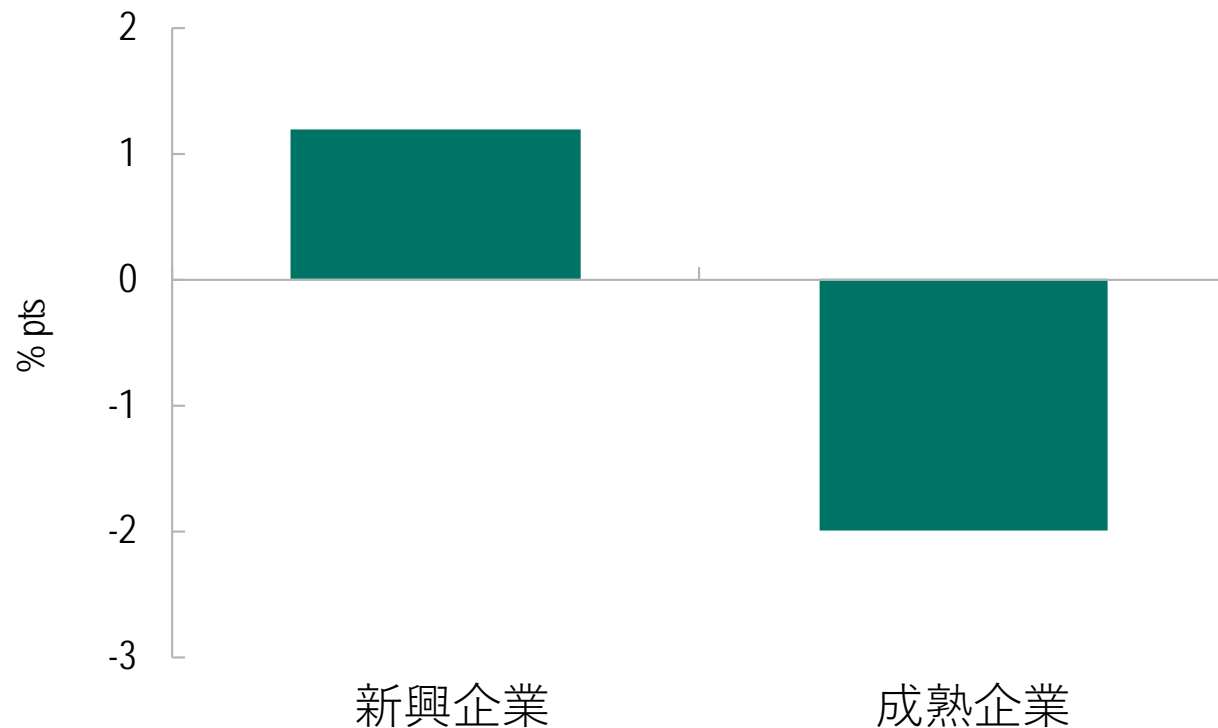
(全企業に対する割合(パーセント)、新興企業は設立から10年未満、中国、日本、韓国、マレーシア、フィリピン、タイの全体平均)



出所: Orbis、IMFスタッフ算定

全要素生産性(TFP)成長率

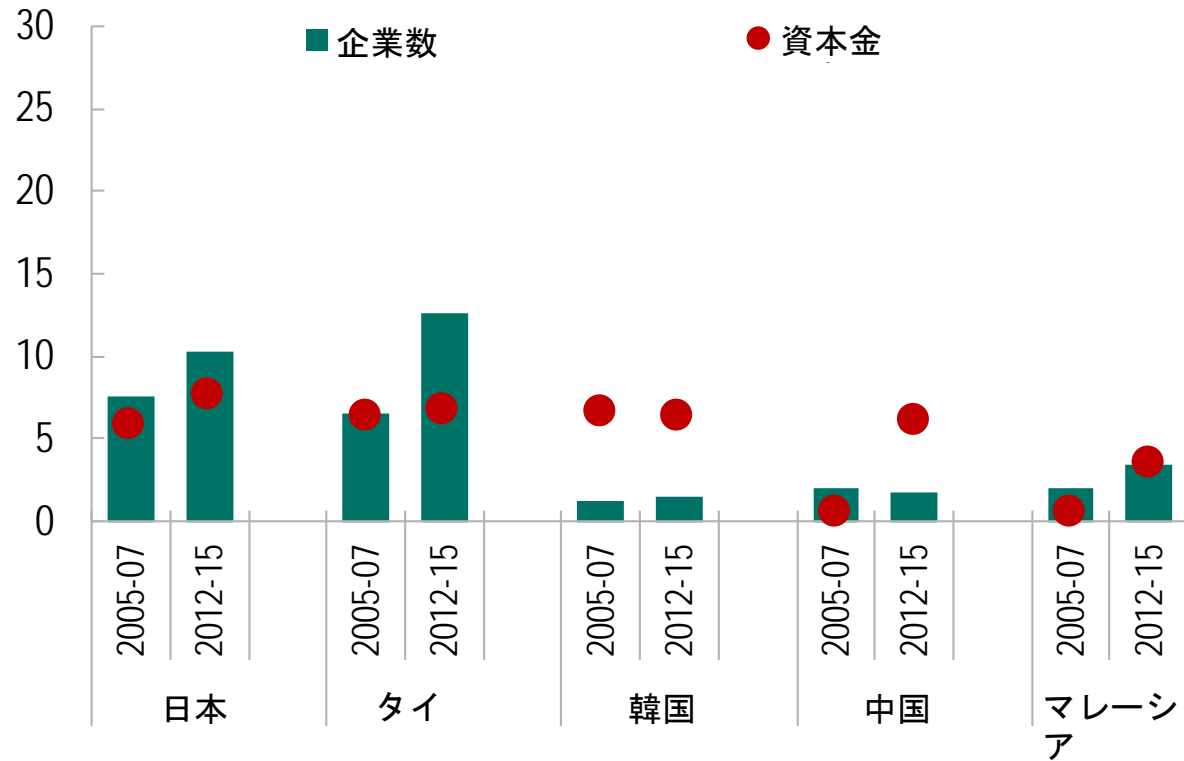
(2014年平均)



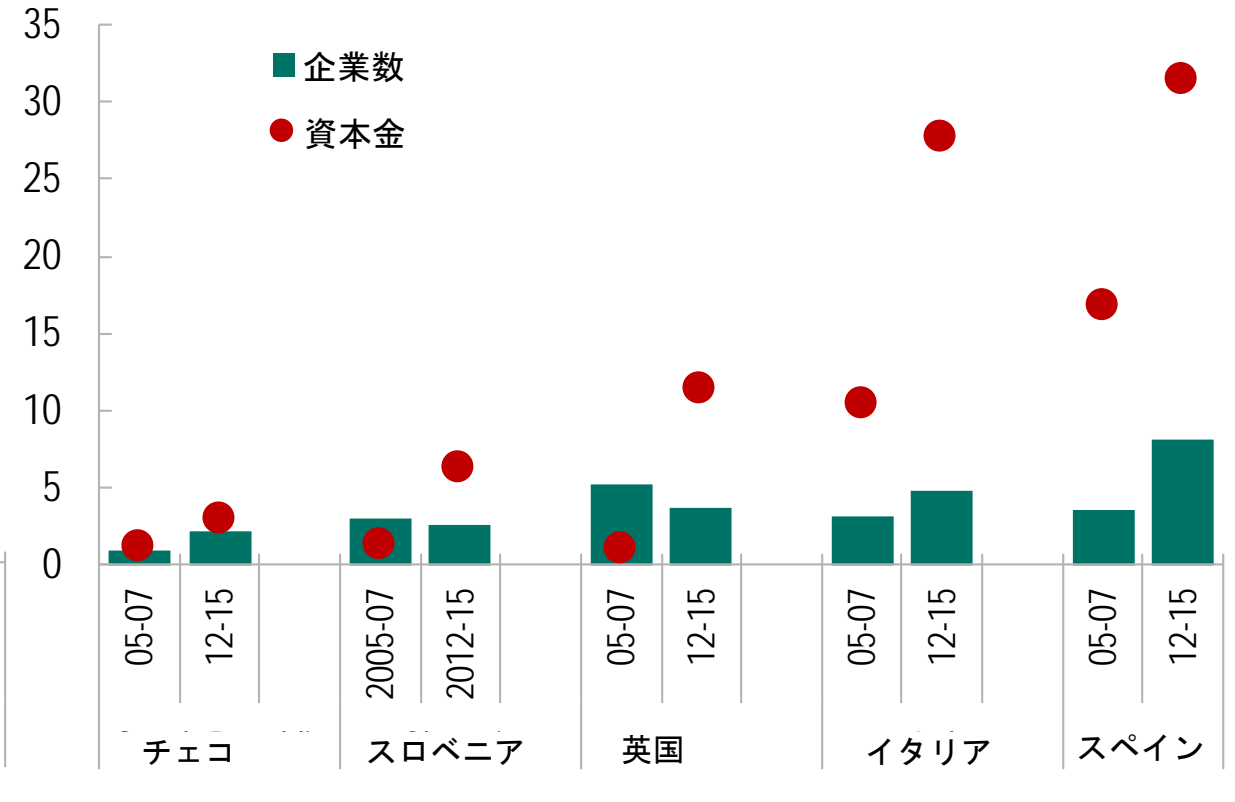
出所: Orbis、IMFスタッフ算定。新興企業は10年未満、成熟企業は10年以上と定義。

...一方でゾンビ企業の比率は増加

アジア：ゾンビ企業の企業数と資本金
(パーセント)



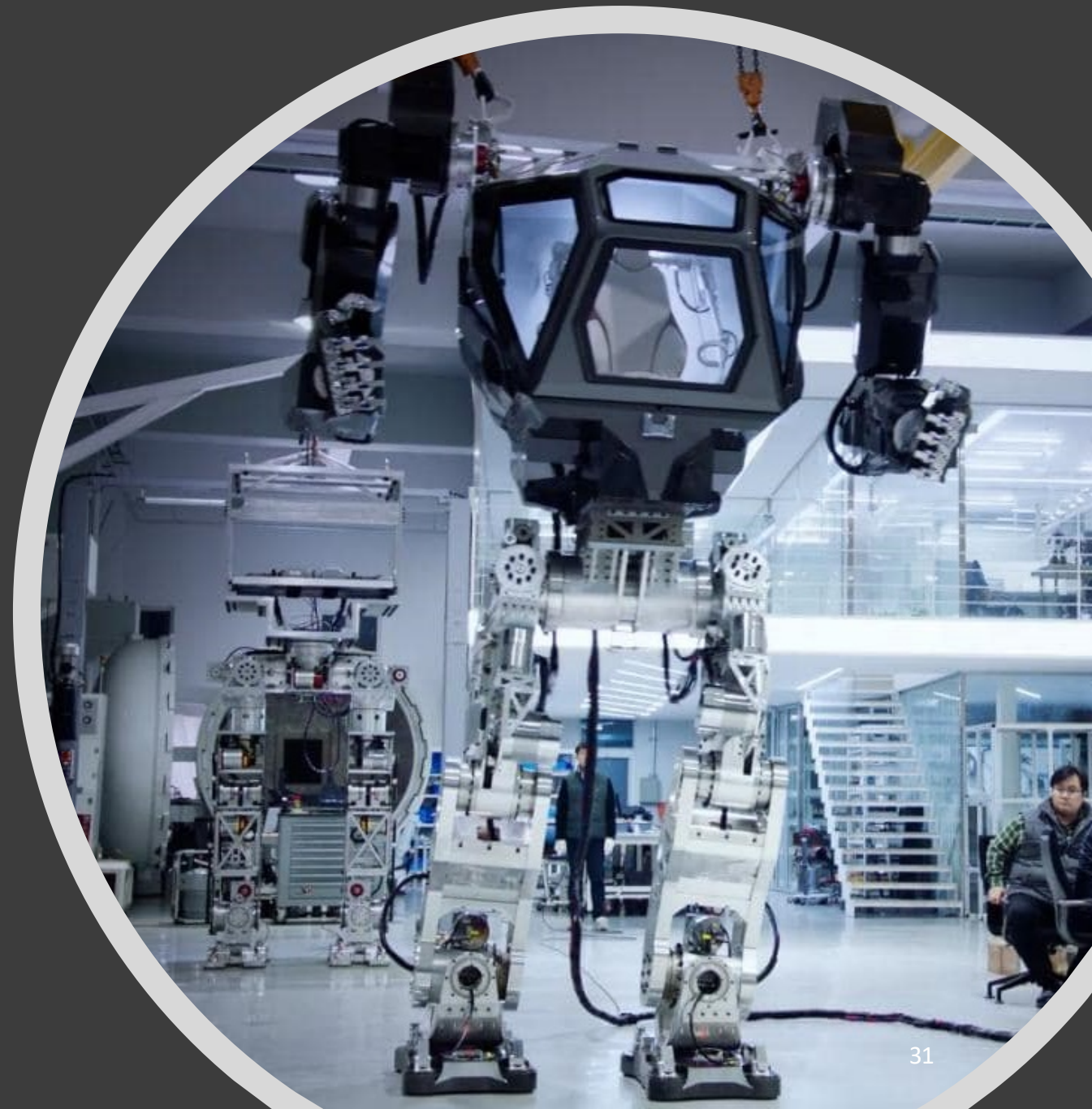
欧州：ゾンビ企業の企業数と資本金
(パーセント)



出所：Orbis、IMFスタッフ算定

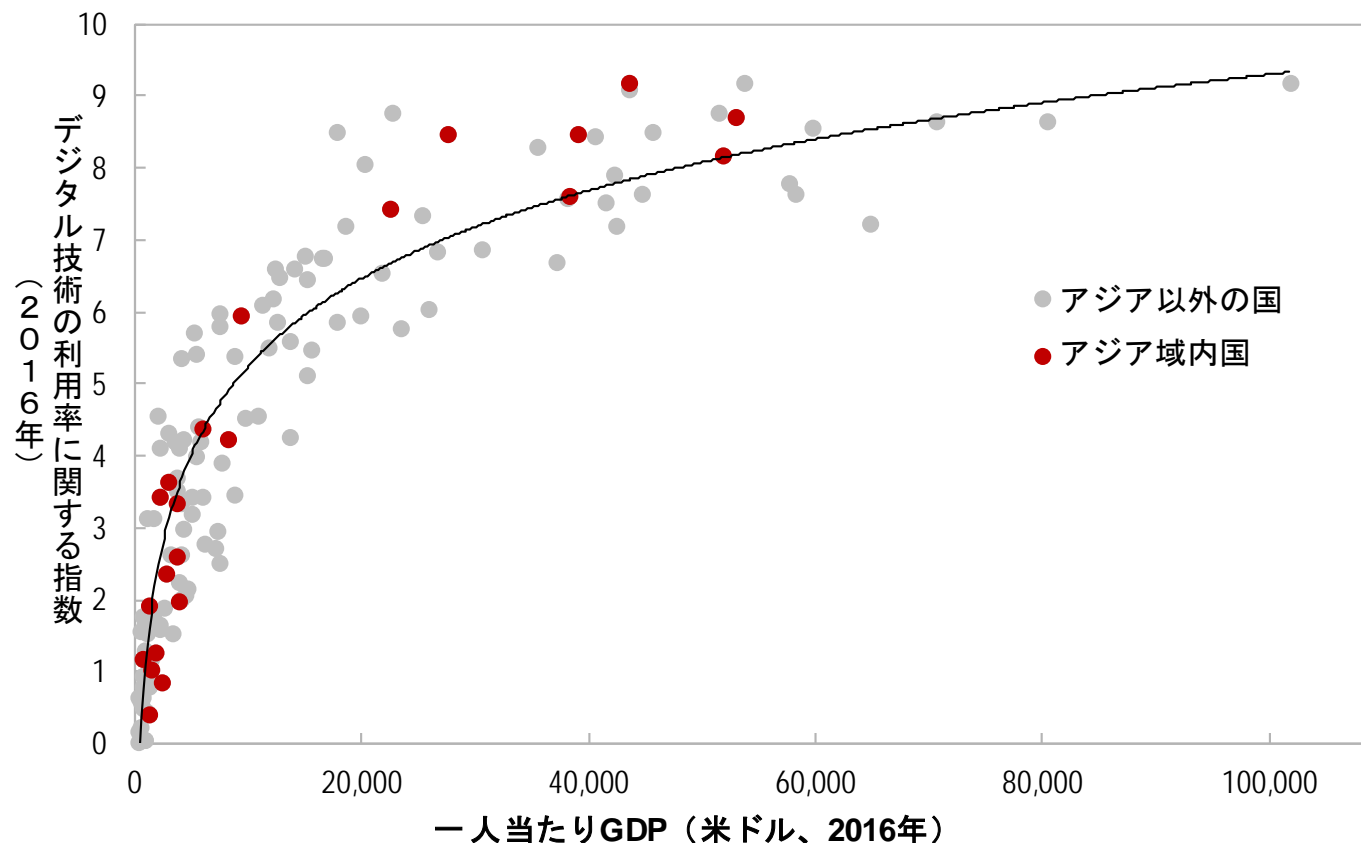
出所：Orbis、IMFスタッフ算定

デジタル革命
は新たな成長
の原動力か？



アジアはデジタル革命の最先端を走る...

一人当たりGDPとデジタル技術の利用率 (指数、0~10)

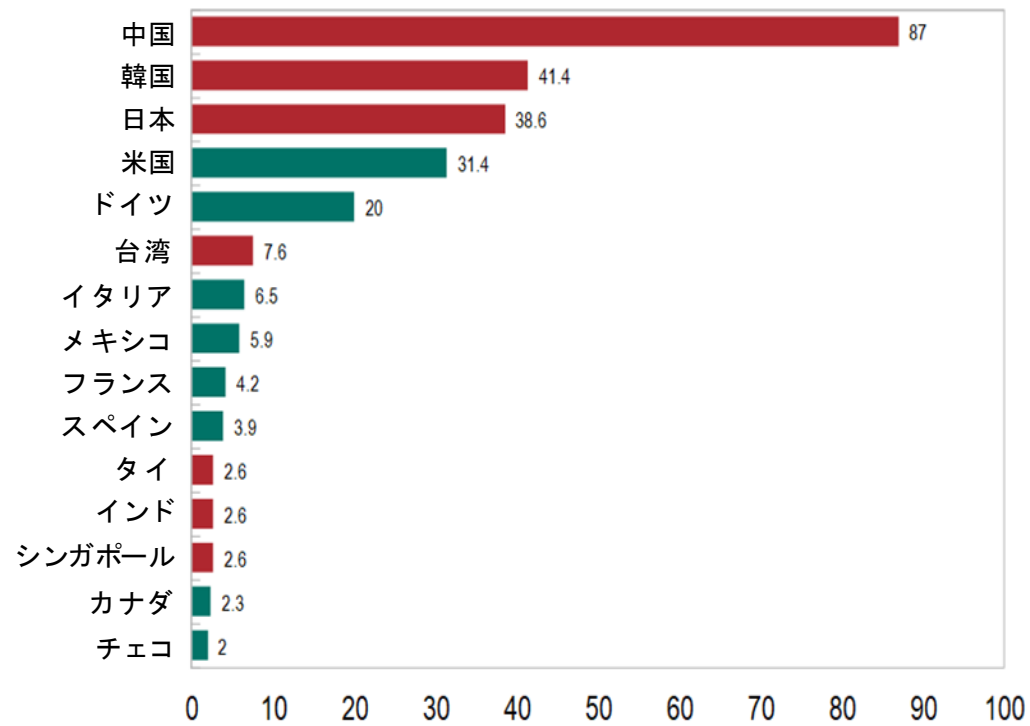


出所：IMF世界経済見通し、国際電気通信連合（ITU）、IMFスタッフ算定

...ロボット技術はアジアが最も活用...

世界の産業用ロボット年間出荷台数推計（2016年）

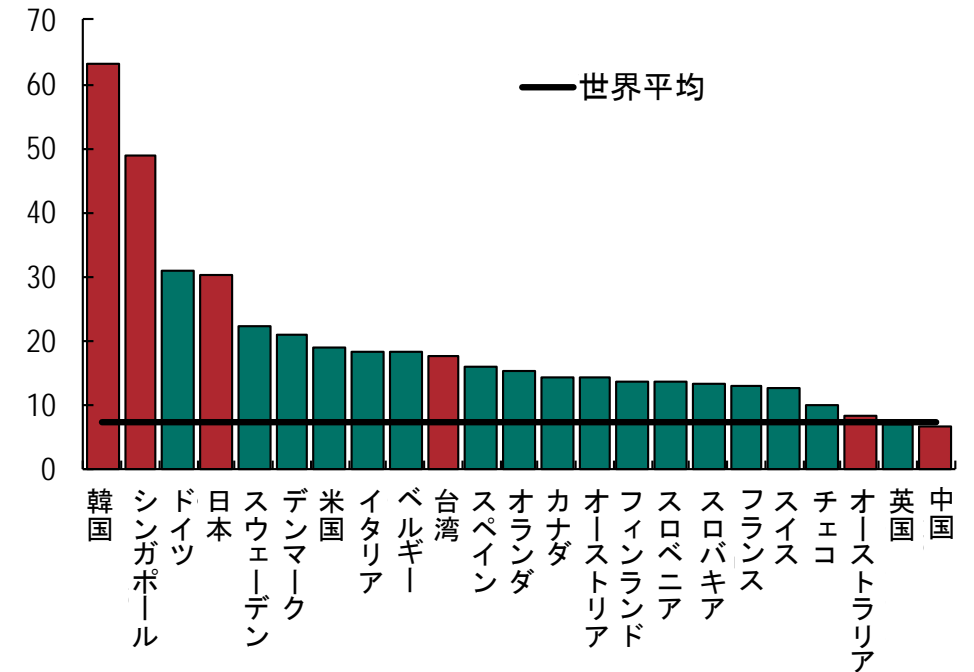
(1,000台)



出所：IFR「World Robotics 2017」、スタッフ算定

製造業におけるロボット保有率（2016年）

(産業用ロボット保有台数、従業員1,000人当たり)

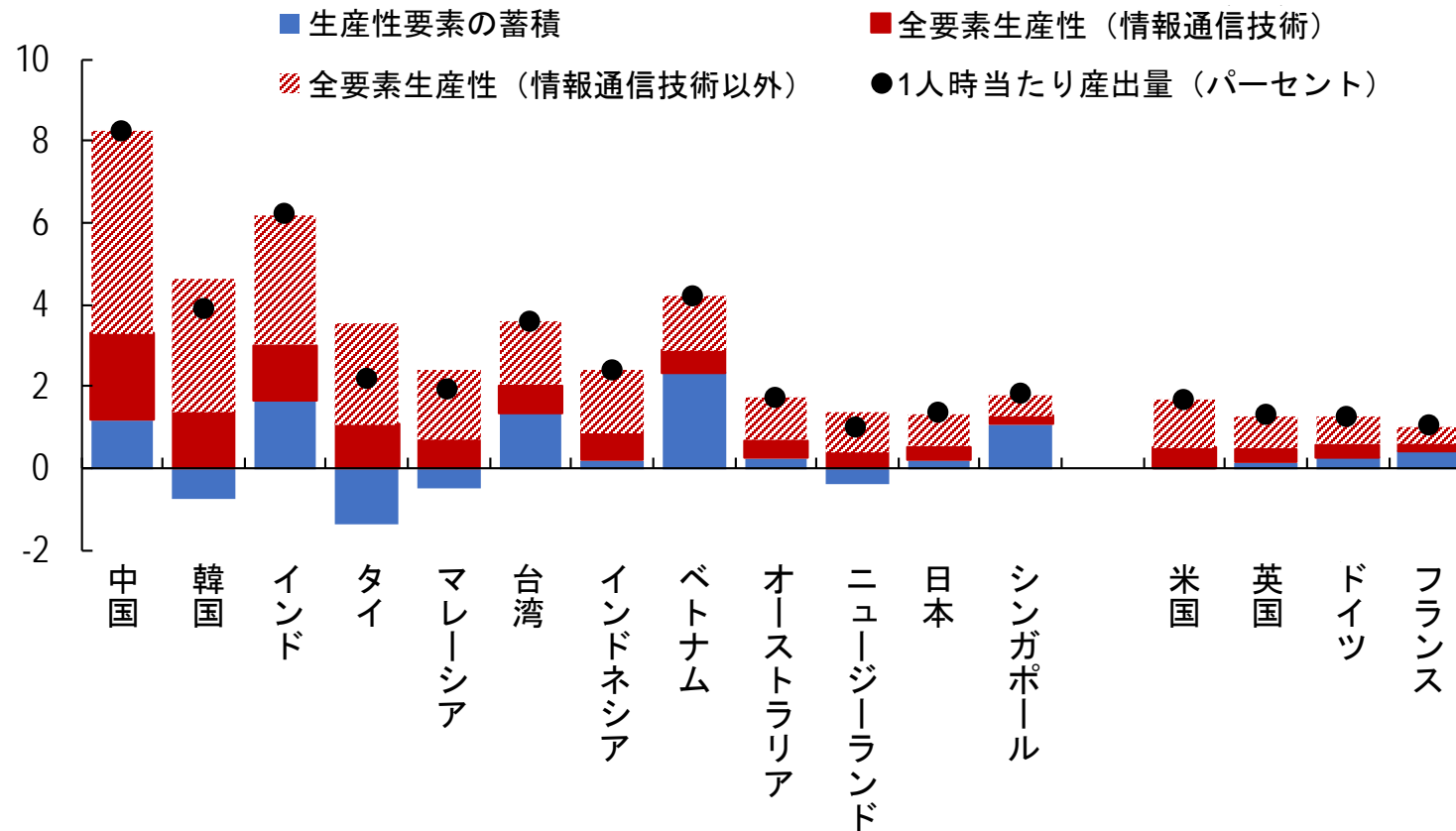


出所：国際ロボット連盟（IFR）（2017）

...デジタル革新は経済成長の牽引力

経済成長の要因

(パーセンテージポイント、1995年~2016年)

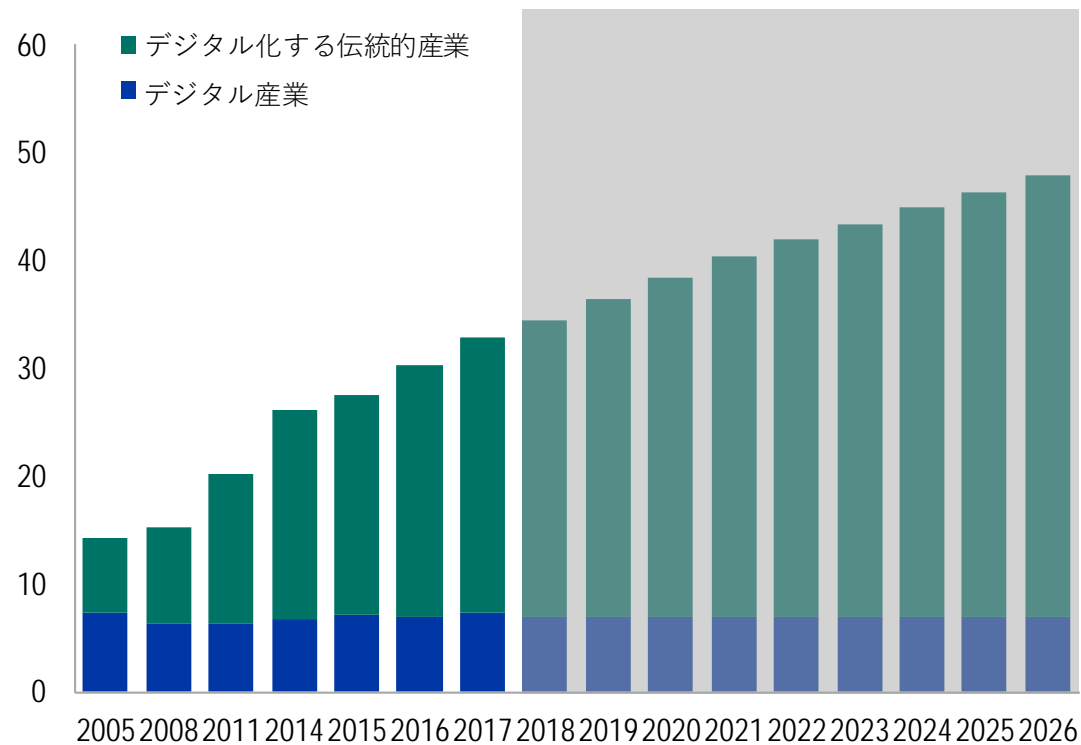


出所：IMFスタッフ推計

中国では急速なデジタル化が今後の成長を支える可能性

デジタル化は今後も継続

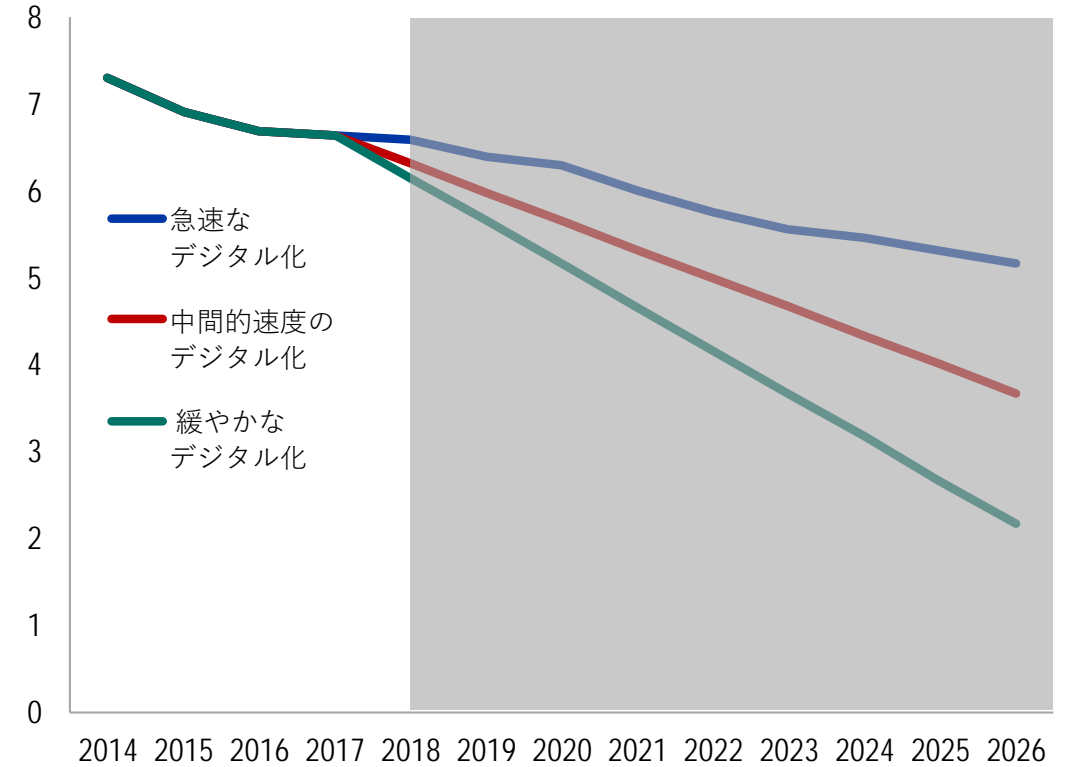
(GDP比、パーセント)



出所：IMFスタッフ推計

経済成長の減速を抑制するデジタル化

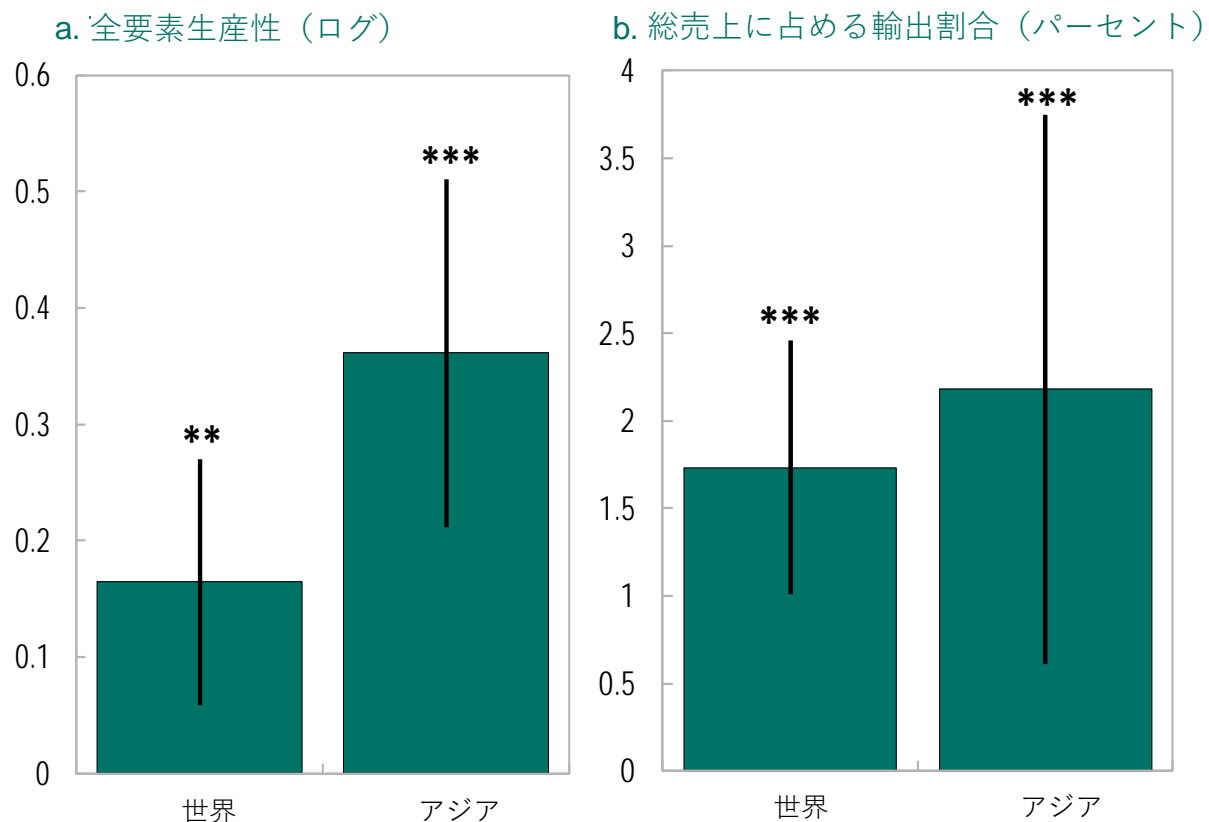
(デジタル化の代替シナリオによるGDP成長率、パーセント)



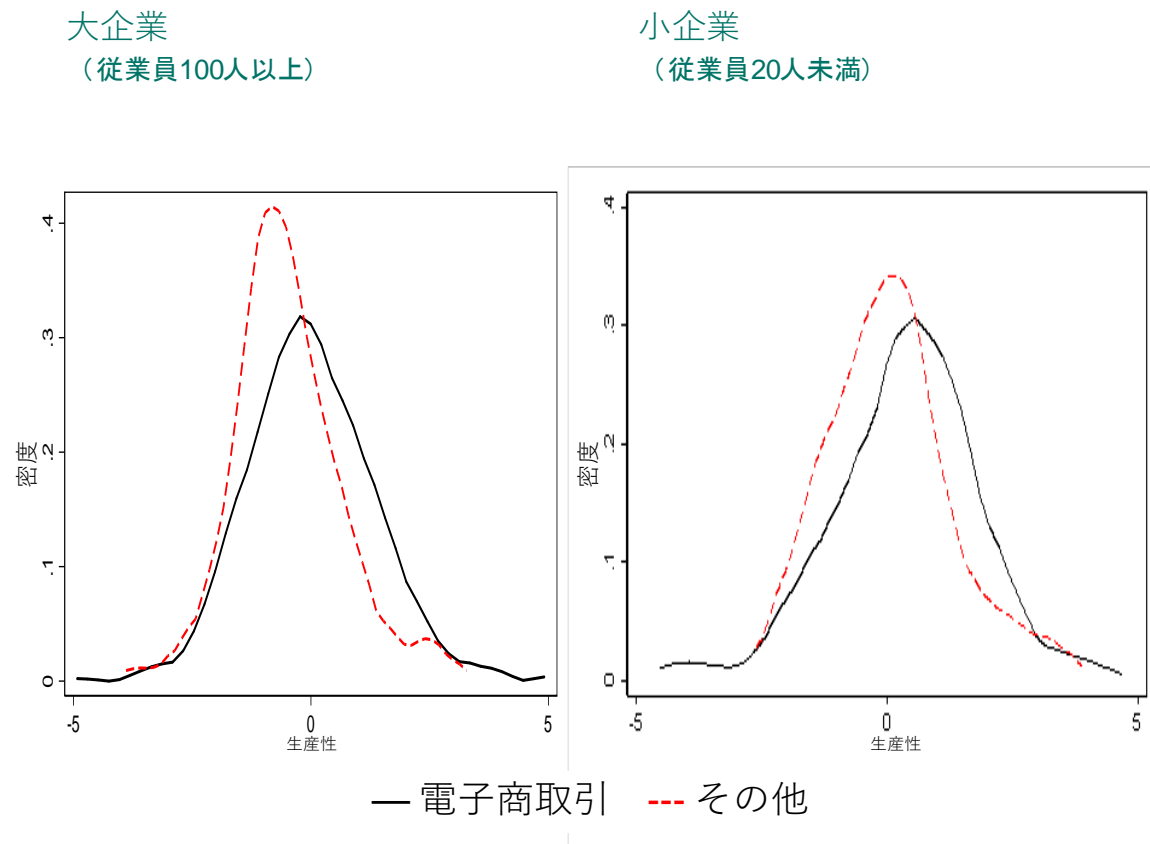
出所：IMFスタッフ推計

デジタル化がもたらすプラス効果の兆候か？ オンラインで活動する企業の労働生産性は高い...

生産性と輸出に関する電子商取引導入の影響（推計）



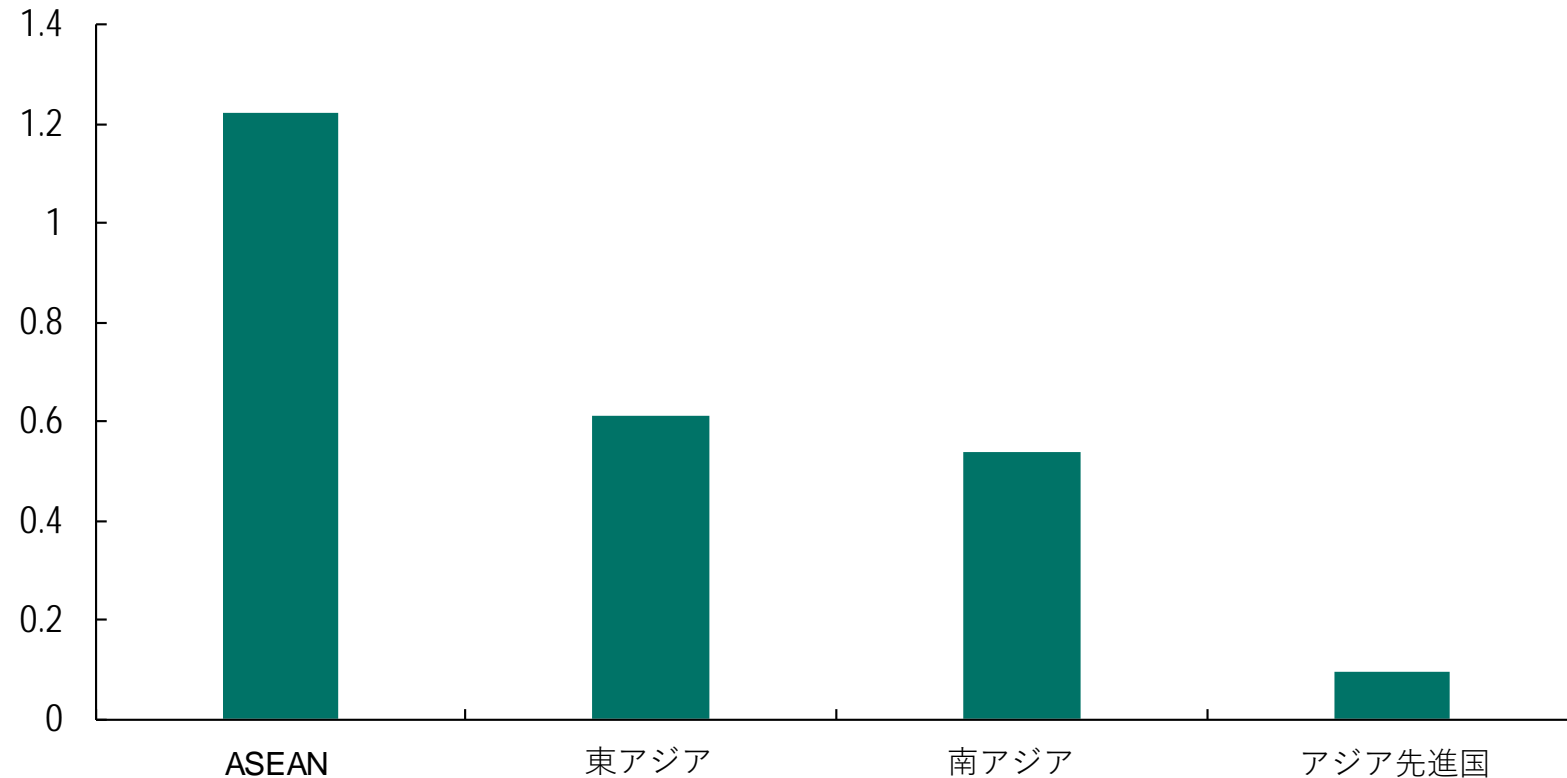
アジア企業の全要素生産性の分布



出所：世界銀行企業調査、IMFスタッフ算定。エラーバーは、推定係数に関して95%の信頼区間を示す。
** p<0.05、*** p<.01。

...デジタル化は歳入動員を高める可能性がある

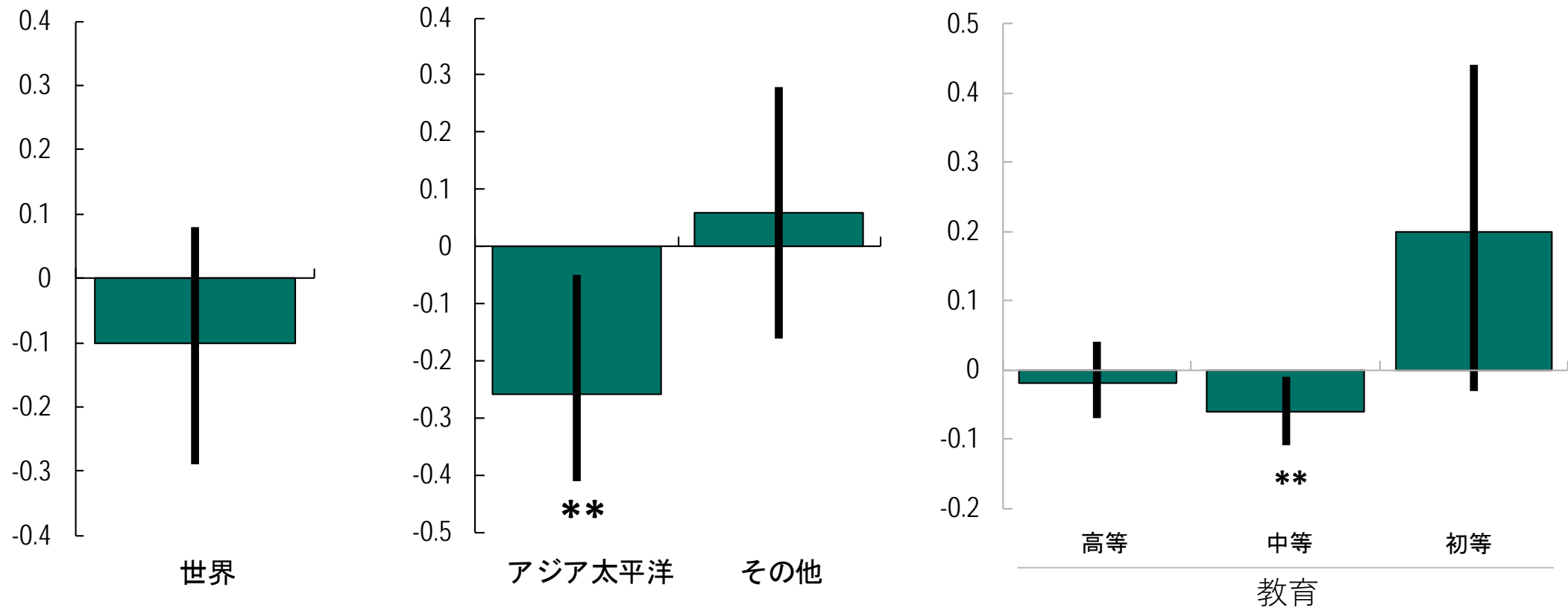
デジタル化を世界最先端の半分程度まで進めることによる輸入VATの潜在的増収（2016年）
（GDP比、パーセント）



将来の雇用はどうなるか?

予想される雇用の変化

(パーセンテージポイント、労働者1,000人当たりロボット台数を1台追加)



出所：国際ロボット連盟、World Input-Output Database、IMFスタッフ算定

注：数値は推計と横軸上の各グループに対する全体的な影響の追加計算に基づく。エラーバーは、推定係数に関して95%の信頼区間を示す。** p<0.05

政策



政策決定者は短期的にはマクロ・プルーデンスな政策を目指すべき...

現在のグローバル環境における課題：

- 先進国・地域における金融政策正常化
- 米ドルの上昇と人民元の下落
- 新興市場のボラティリティ
- 原油価格の上昇
- 貿易摩擦

IMFの全体的な政策助言：

- 為替相場の柔軟性を高めることはショックを緩和し、金融政策の独立性を高めることになる。
- 金融政策を国内のインフレ圧力に応じて決定し、通貨の下落によりインフレリスクが生じた場合は引き締めるべきである。
- 実体経済と金融サイクルが乖離している場合、マクロ・プルーデンス政策とミクロ・プルーデンス政策を併用すべきである。
- 資本流出抑制策は、危機発生時、または危機が差し迫っている場合にのみ使用すべきであり、状況が正常化した段階で停止すべきである。
- 為替介入は、バランスシート上の懸念がある際に、不安定な市場に対処するために使用すべきである。ただし、外貨準備の水準が適切でなければならない。
- 財政政策によって、バッファを構築し、長期的な包摂的成長を後押しし、過度な対外的不均衡を解消するべきである。

...長期的な課題に対処して包摂的な成長を維持するために、構造改革により補完

長期的な課題：

- 域内貿易統合を進め、域外で生じた貿易摩擦に対するバッファを構築し、貿易の供給源としても需要先としてもアジアを強化する
- 潜在成長率と総生産性の低下
- デジタル化は、最終的には生産性の向上につながるとしても、金融の混乱と不平等の拡大を招く可能性がある

IMFの政策助言：

- サービスを中心とした域内の貿易と投資の自由化を行う。
- 企業のダイナミズムを促し、ゾンビ企業を減らし、イノベーションを高め、開放を進める。
- 新技術が労働市場に与える影響を緩和し、金融の安定性を高める政策を実施する。
- デジタル化の恩恵を十分に受けるために、教育、インフラ、規制環境を改善する。

未来を決めるのは
アジア自身



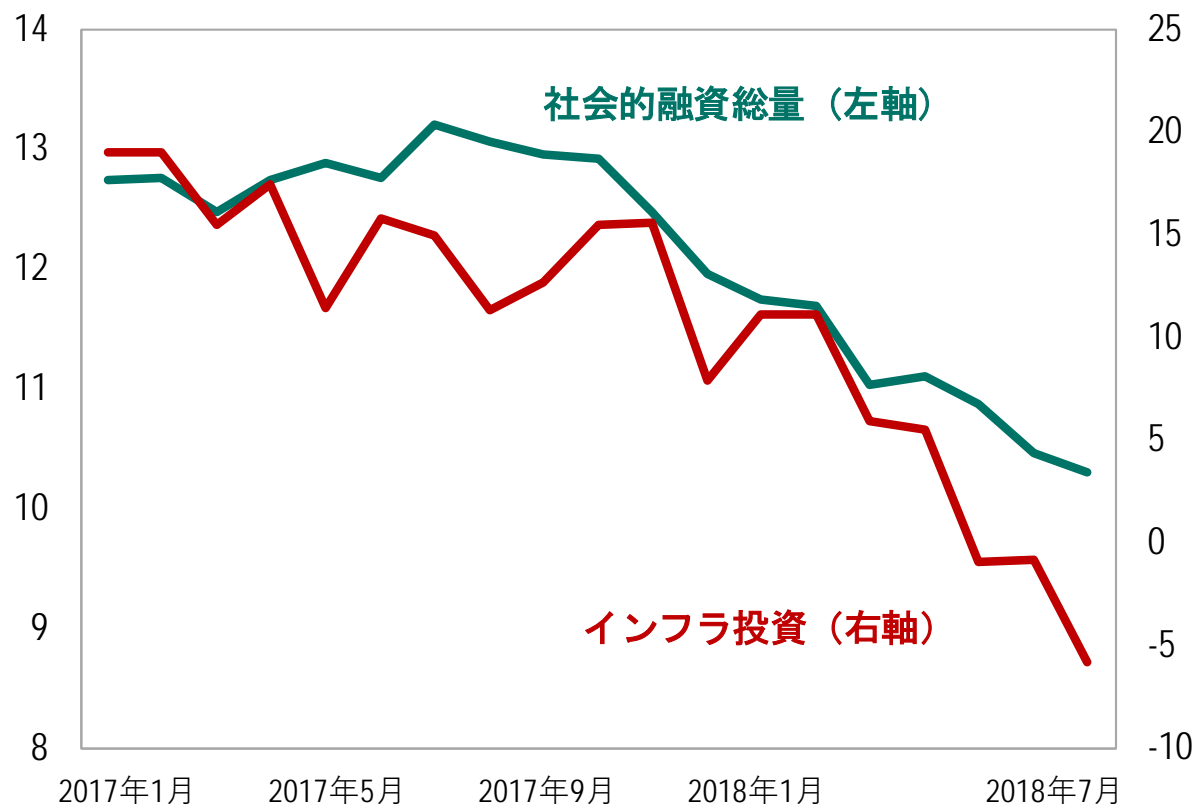
補足スライド



中国：減速の兆候を受けて政策は緩和的

減速の兆候

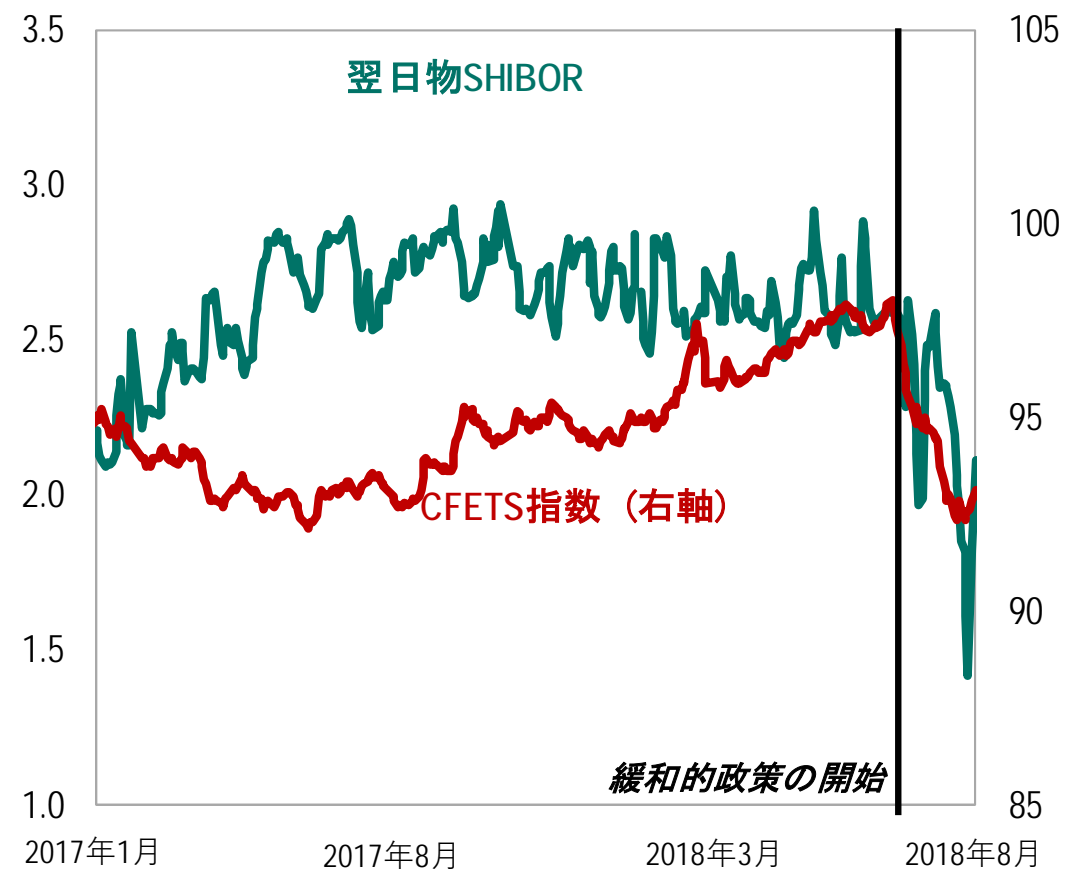
(パーセント、前年比)



出所：CEIC

緩和的政策を6月から開始

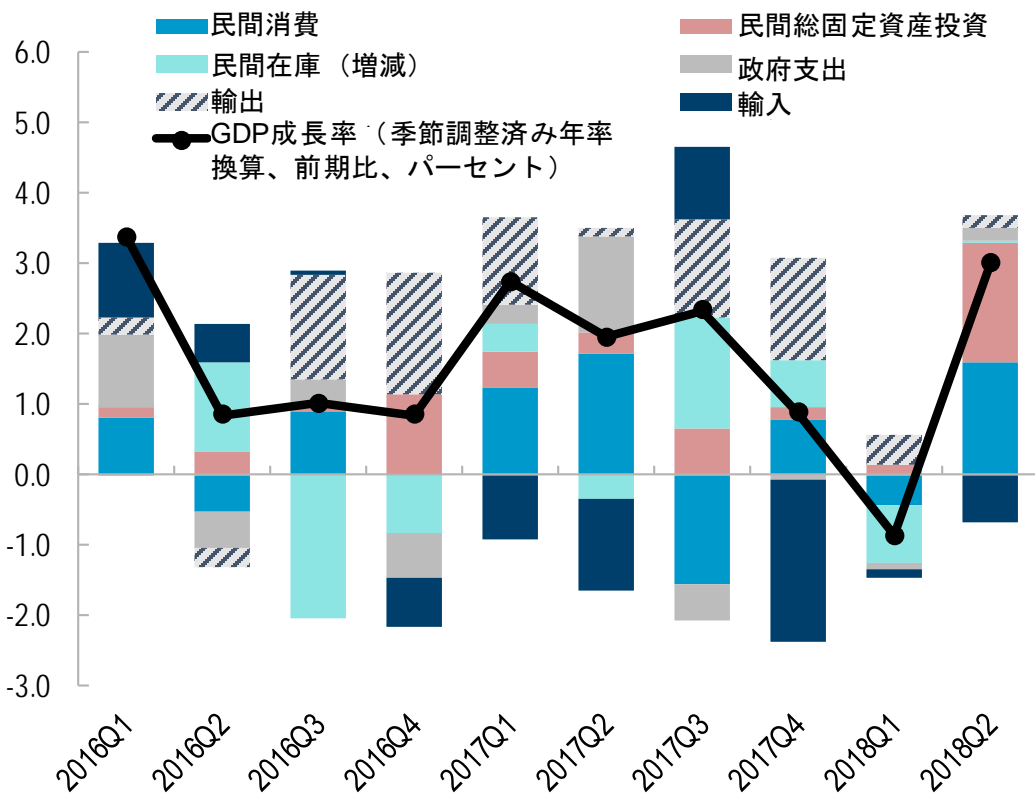
(パーセント、前年比)



出所：CEIC、WIND

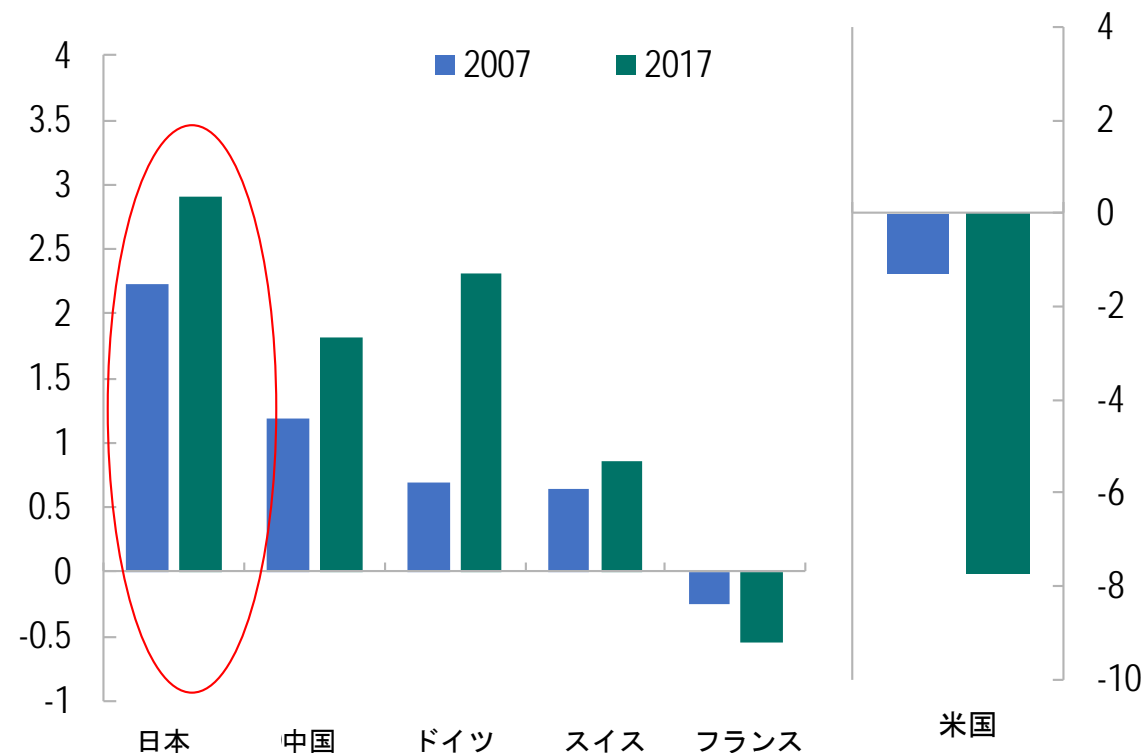
日本：2018年は振れが大きいながら潜在成長率を上回る成長、世界の金融環境タイト化による影響を金融政策が部分的に緩和

日本：GDP成長率への寄与 (パーセント)



出所：Haver Analytics

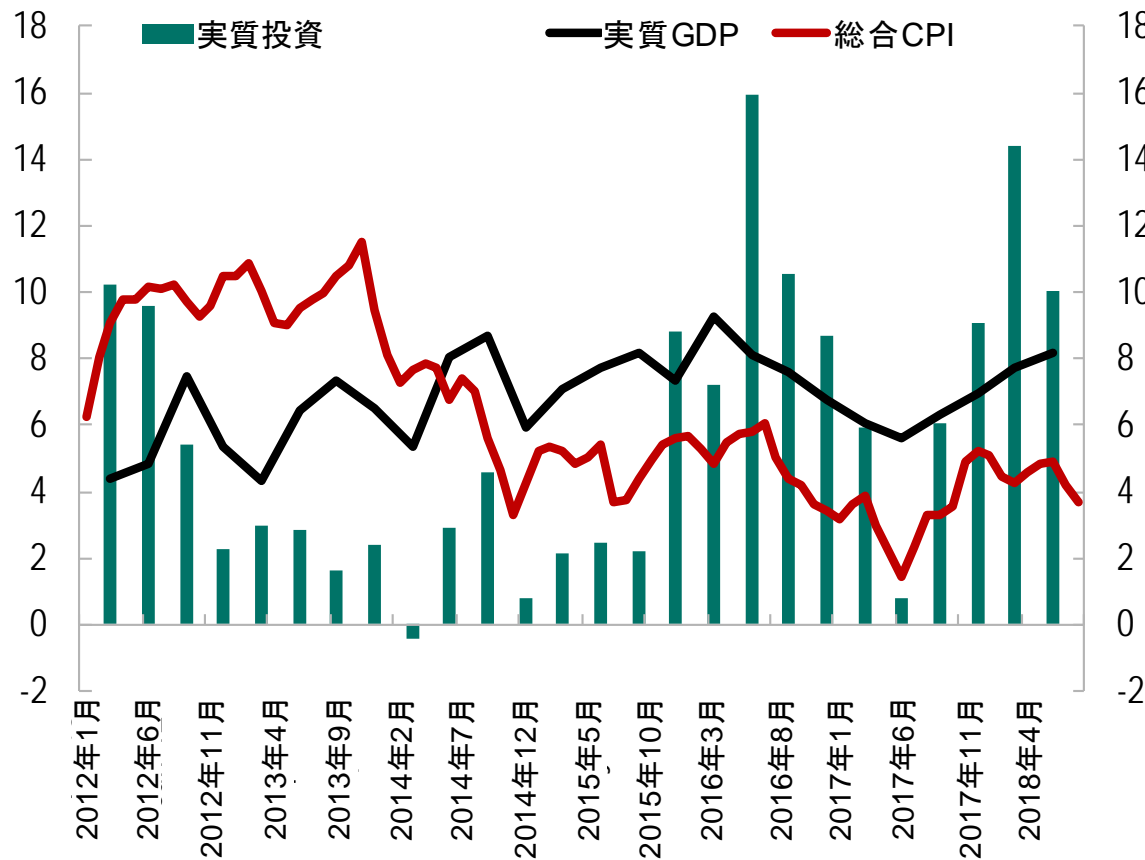
対外純資産残高 (1兆米ドル)



出所：IMF世界経済見通し（2018年7月）

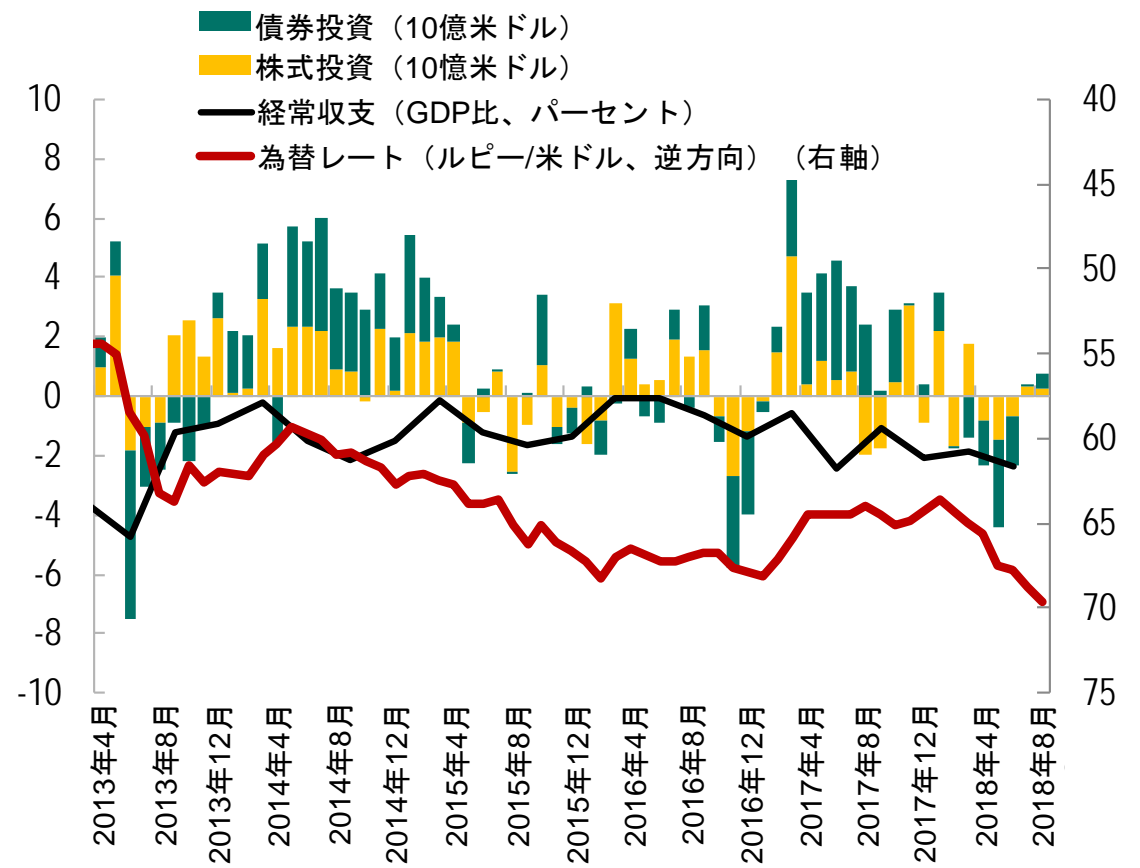
インド：国内のモメンタムは強いが、対外部門からの圧力は上昇

インフレ率の安定とともにGDP成長率が加速 (前年比、パーセント)



出所：Haver Analytics、IMFスタッフ算定

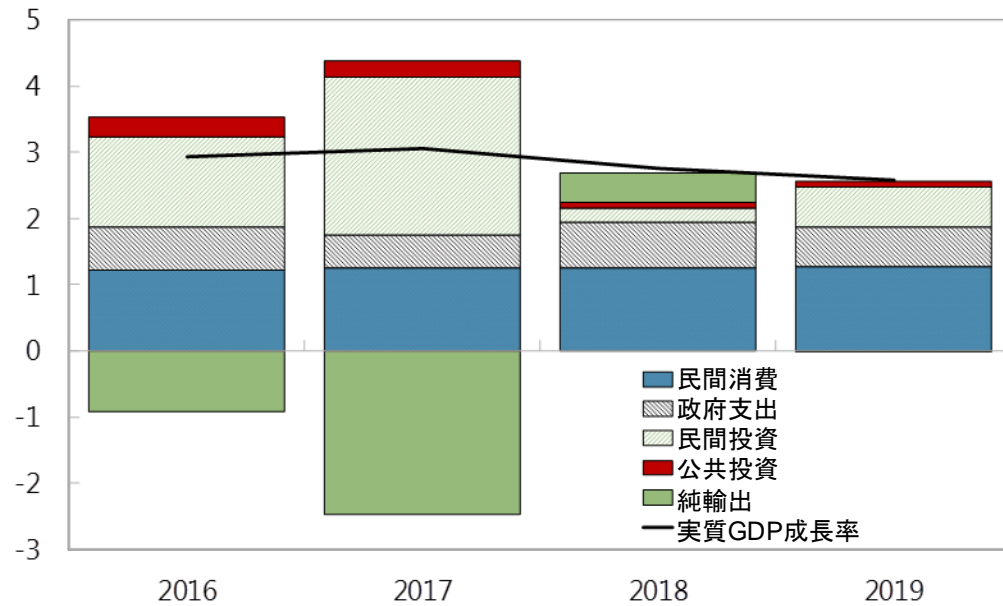
証券投資の流出とルピーの下落により 経常収支赤字が拡大



出所：CEIC、Haver Analytics、Bloomberg Financial L.P.

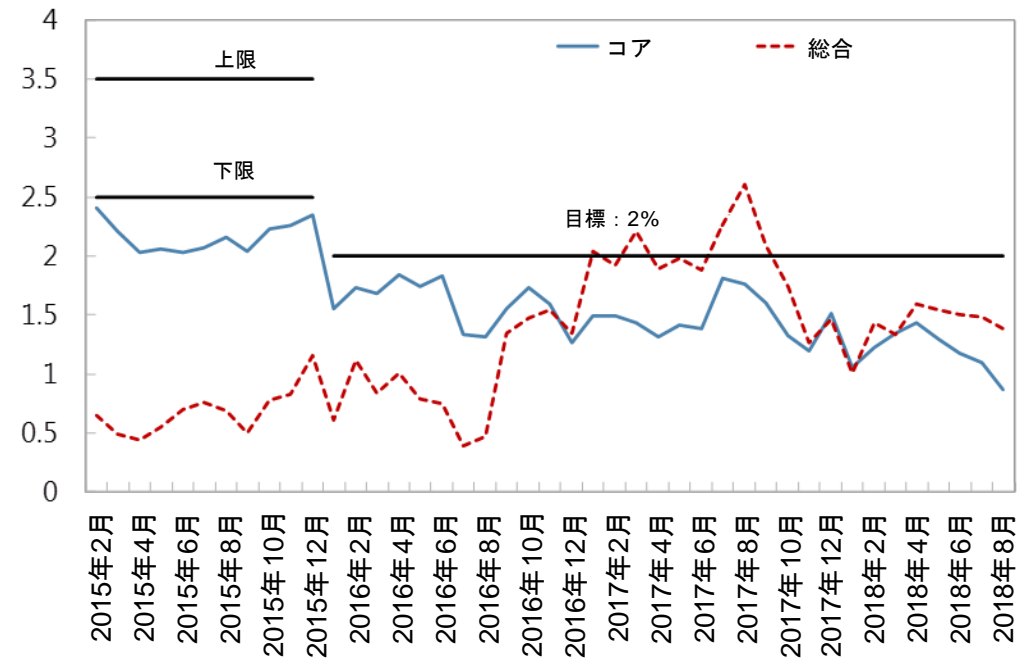
韓国：成長の減速、抑制されたインフレ

GDP成長率への寄与
(パーセント)



出所：IMFスタッフ推計

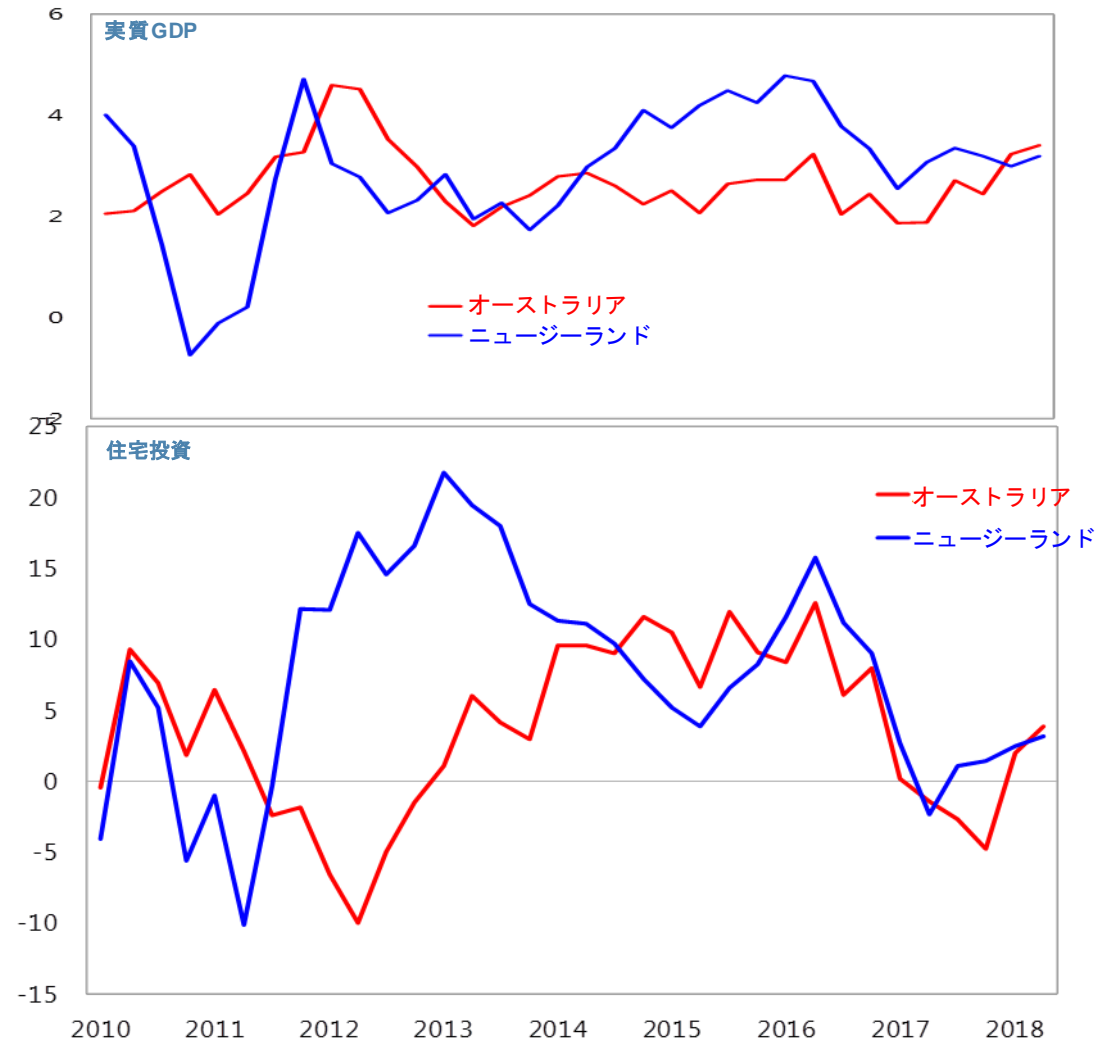
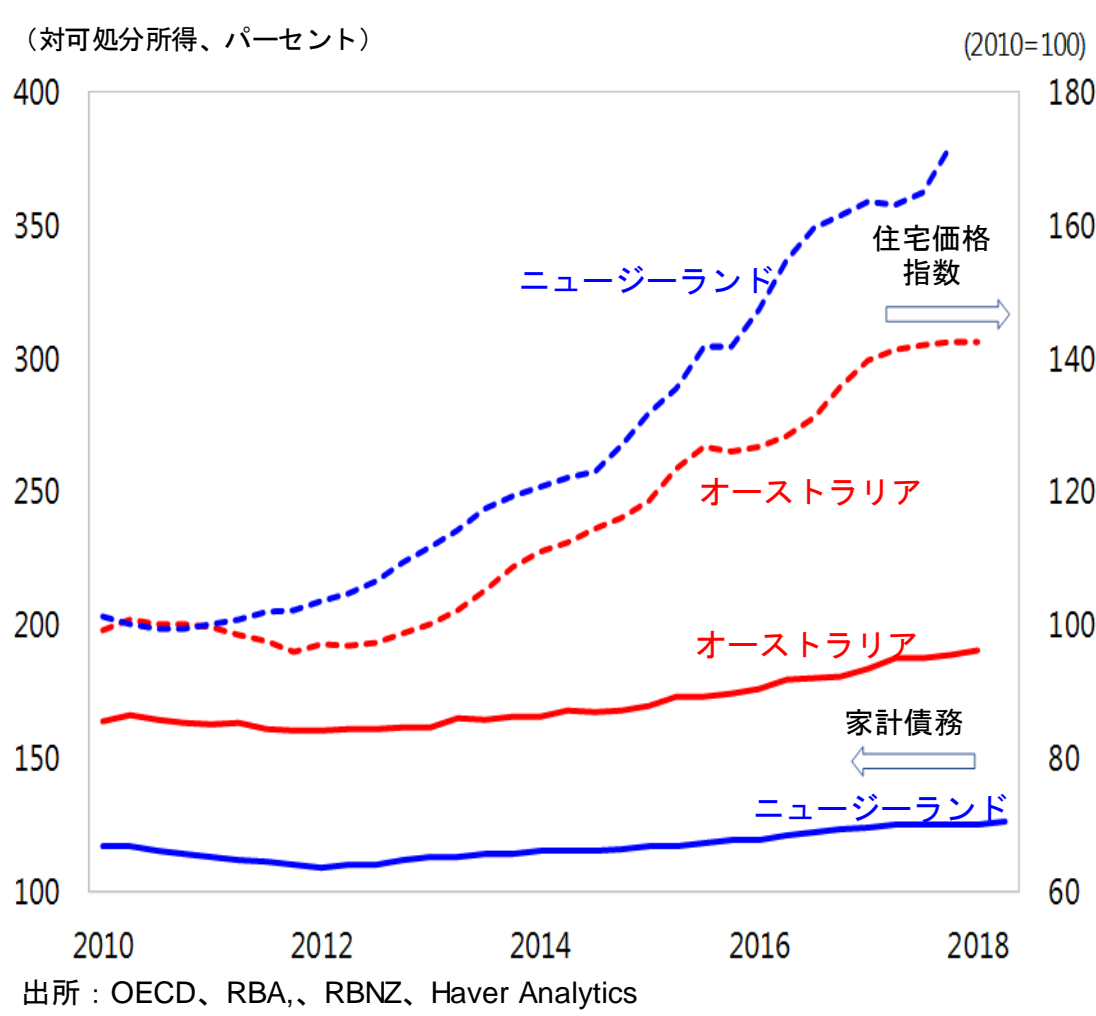
インフレ率
(前年比上昇率)



出所：Haver Analytics

オーストラリアとニュージーランド：住宅市場のモメンタムが減速するものの、ソフトランディングの見込み

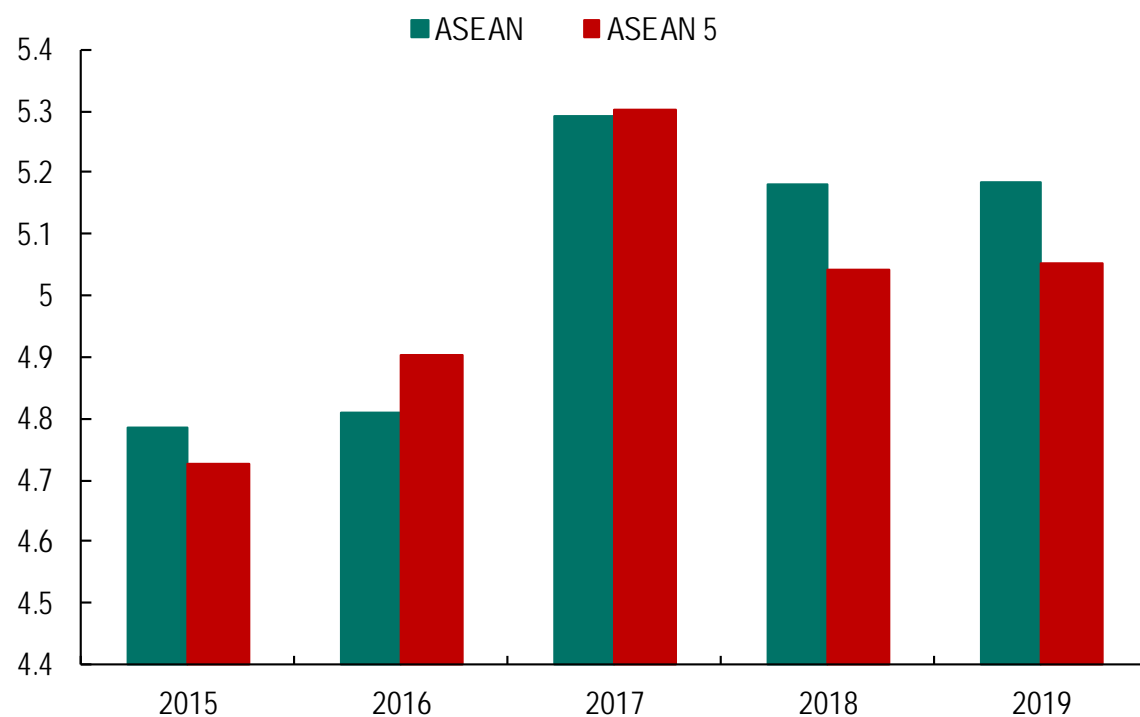
前年比（パーセント）、実質



ASEAN：対外部門の影響を受け、大半の国で成長が減速

実質GDP成長率

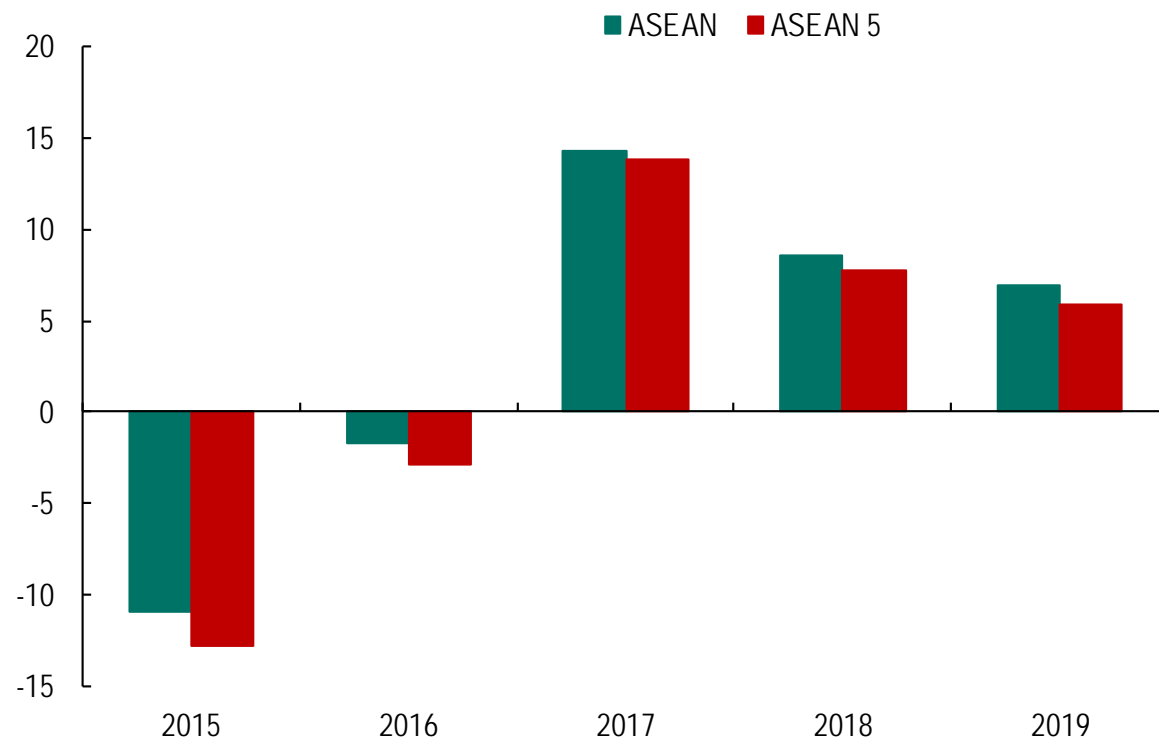
(前年比、パーセント)



出所：世界経済見通し、IMFスタッフ算定

輸出増減率

(前年比、パーセント)

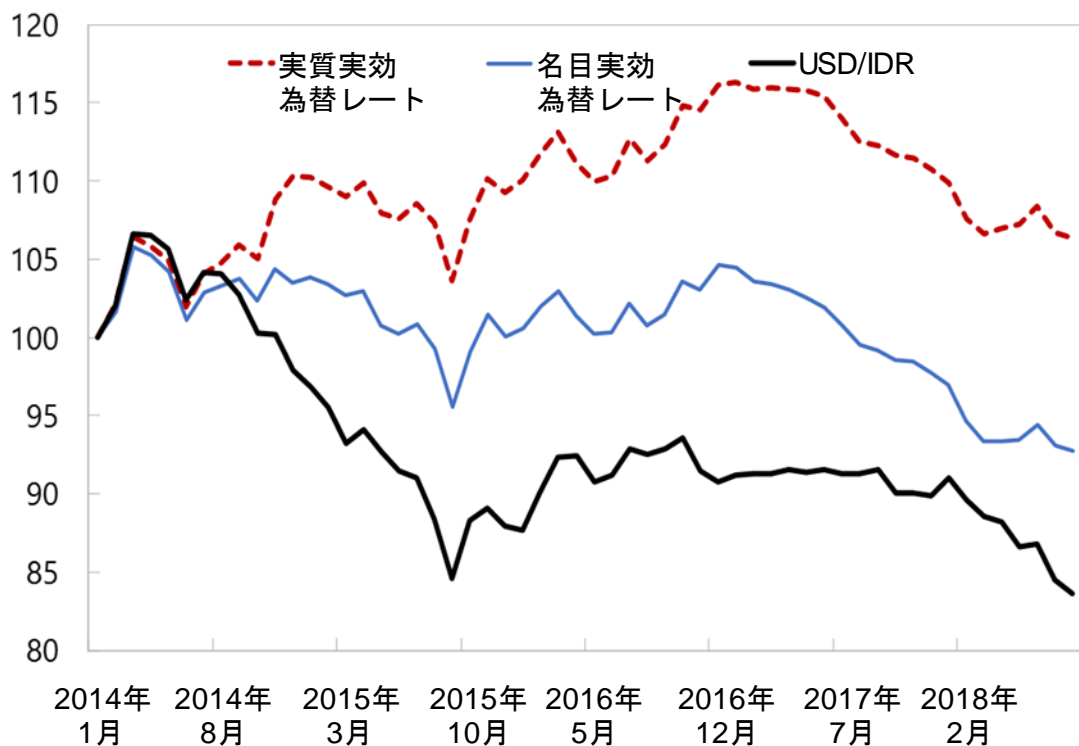


出所：世界経済見通し、IMFスタッフ算定

インドネシア：対外部門からの圧力にもかかわらず、経済は依然として堅調、政策の柔軟性が今後も引き続き重要

インドネシア：実効為替レート

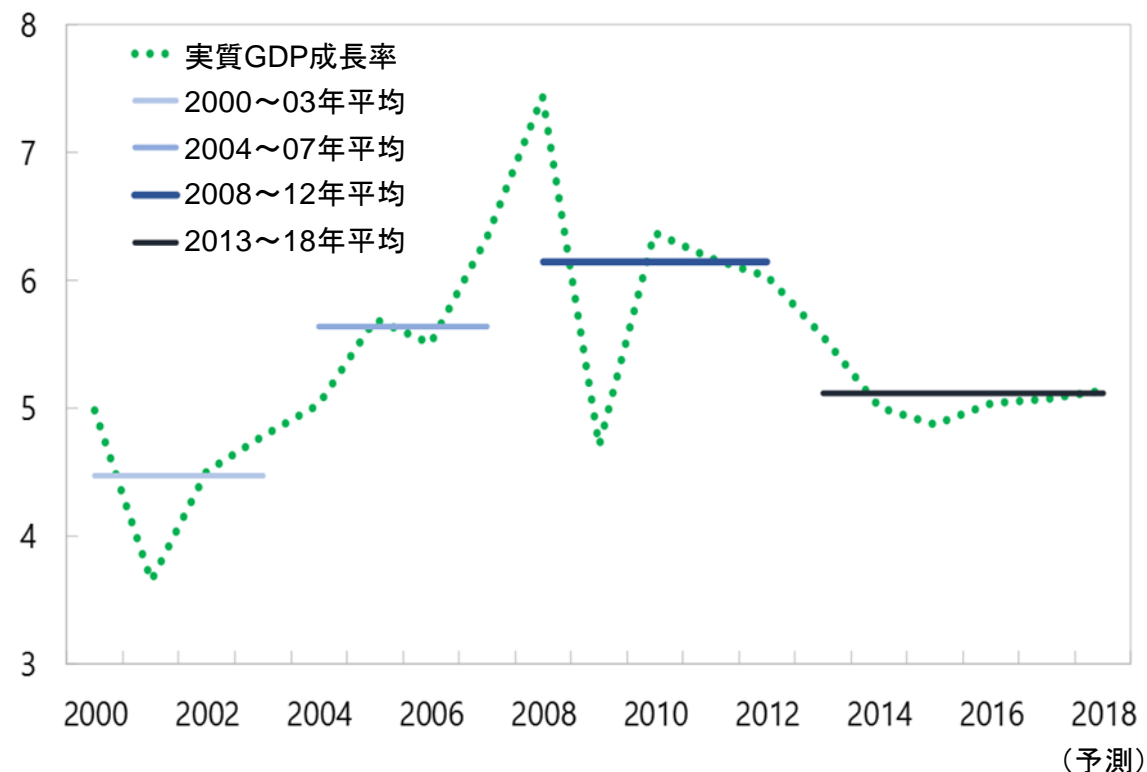
(指数、2014年1月=100)



出所：APDCORE

実質GDP成長率

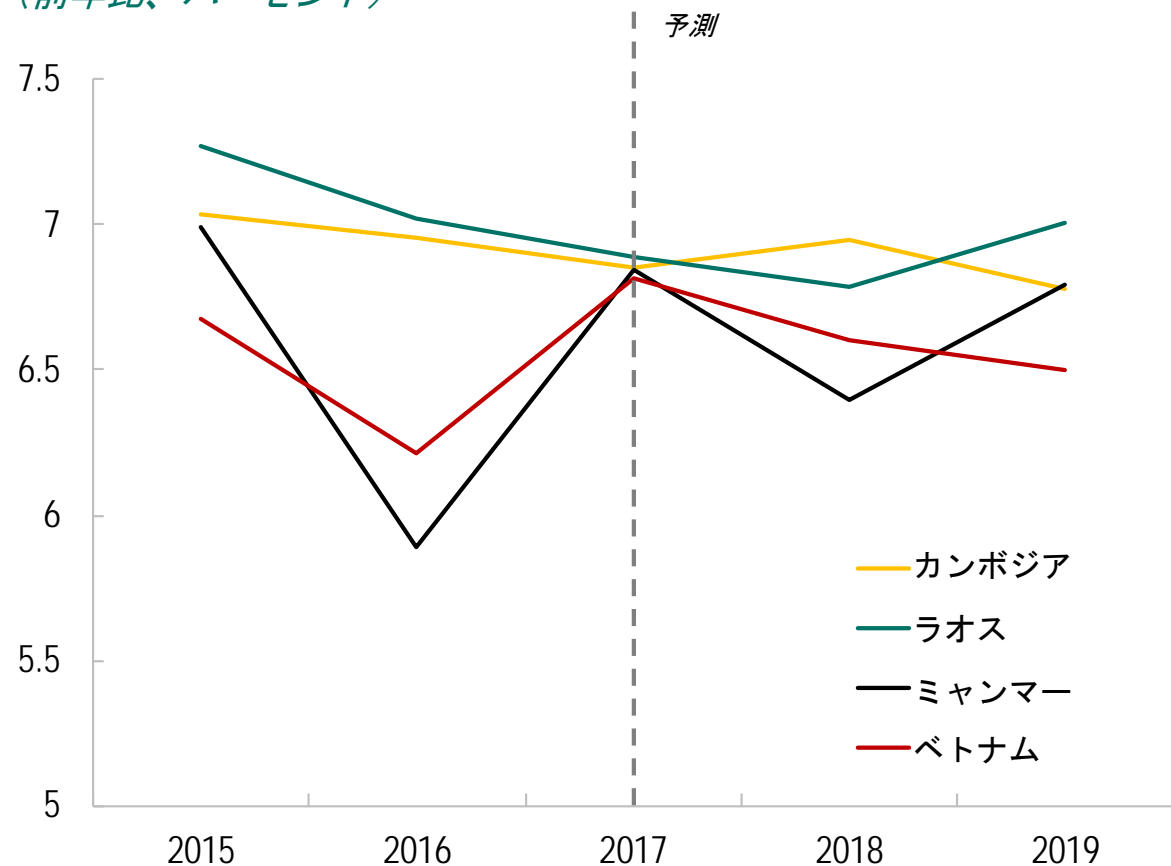
(前年比、パーセント)



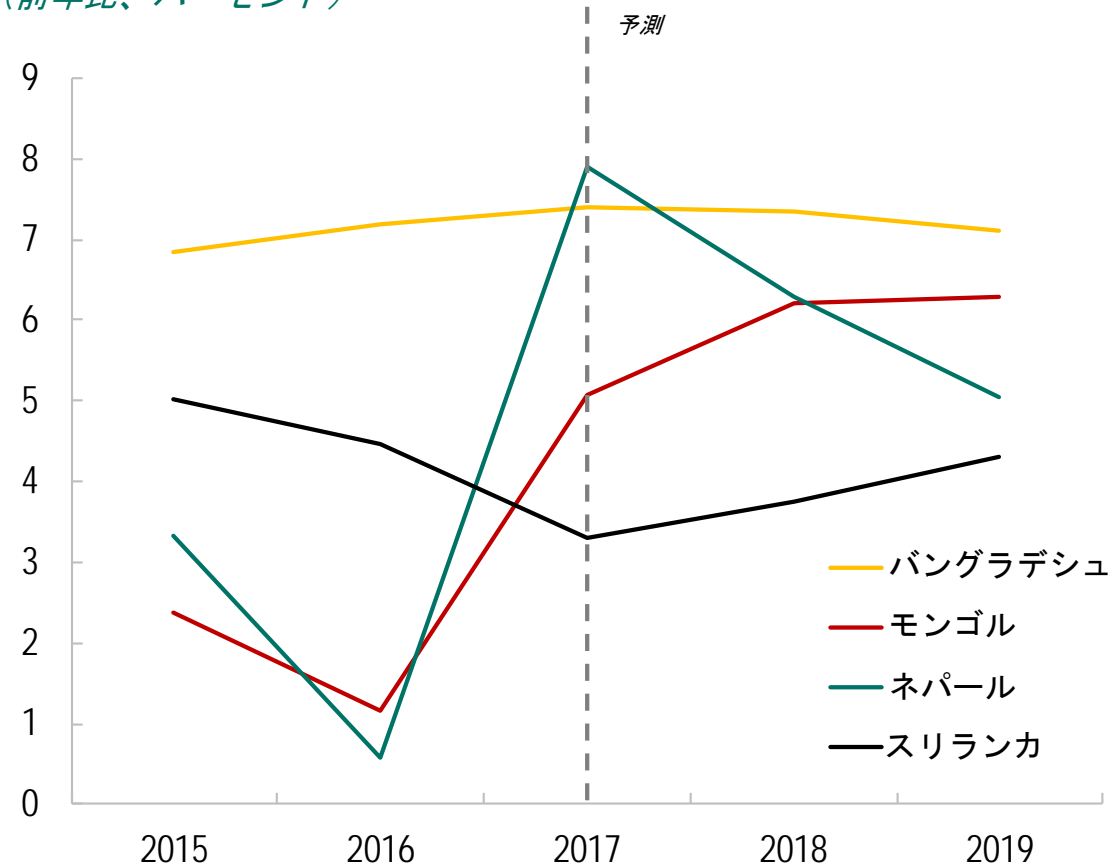
出所：Haver Analytics、IMFスタッフ推計

周縁・低所得途上国：成長は減速しているが、多くの国では依然として堅調

CLMV諸国の成長率
(前年比、パーセント)

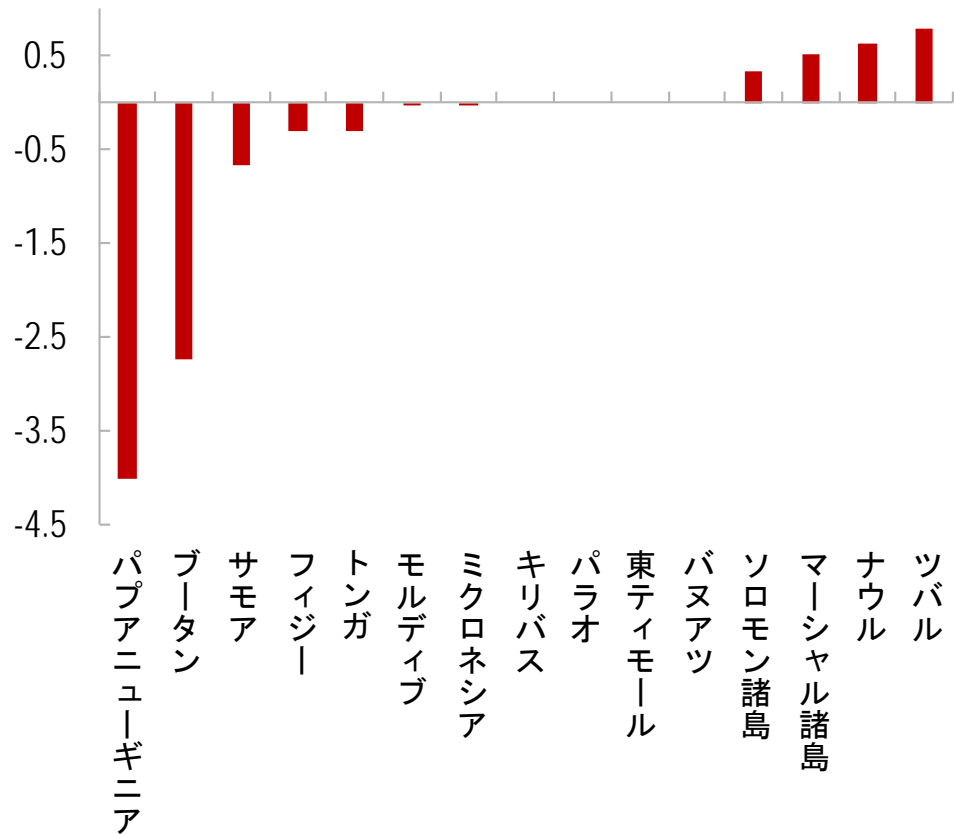


アジア太平洋のその他の周縁・途上国の成長率
(前年比、パーセント)



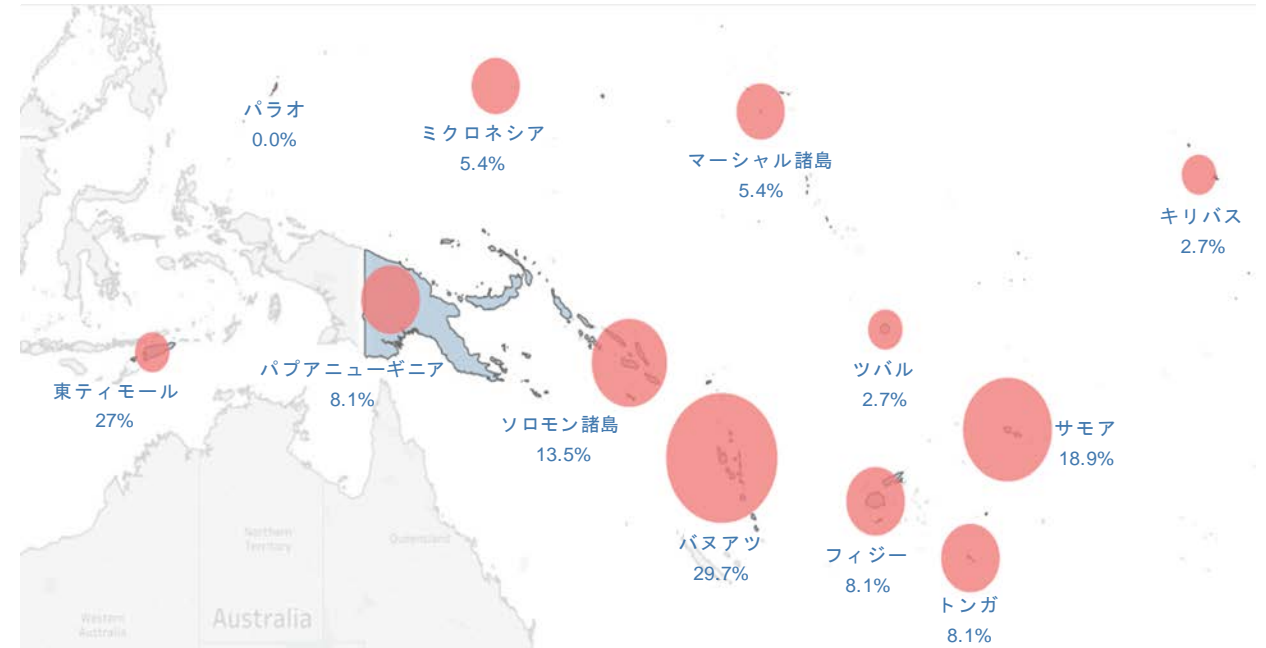
太平洋島嶼国：自然災害に対する高い脆弱性

実質GDP成長率の変化（2018年4月の世界経済見通しからの変化）
（パーセンテージポイント）



出所：世界経済見通し

太平洋島嶼国における深刻な自然災害の可能性



注：円の大きさはそれぞれの国が深刻な（上位4分の1に入る）自然災害に見舞われる可能性を示す。

出所：Lee, Zhang and Ngyuen (2018) 「The Economic Impact of Natural Disasters in Pacific Island Countries: Adaptation and Preparedness」 IMF WP No. 18/108.