

世界・アジア太平洋地域経済見通し：  
減速する経済成長、再加速は不確実



鷺見周久  
IMFアジア太平洋地域事務所長  
2019年6月

# 概要

## 最近の動向

- 世界の成長は鈍化
  - 貿易摩擦
  - 不確実性の高い政策
  - 金融環境は緩和
- 一時的・特異的な要因

## 見通し

- 世界の経済成長率
  - 2019年上期に横ばい、その後持ち直す見通し
  - 中期:世界の経済成長率は2020年水準で横ばいになる見込み

## リスクバランス

- 世界成長に対するリスクは下振れ方向が優勢
  - 貿易摩擦の再燃
  - 急激な金融環境タイト化
  - その他の要因

## 政策

- 多国間協力
- 先進国
- 新興国および途上国・地域

## 長期的な課題

- 貿易主導の成長モデル
- 人口の高齢化
- 生産性の伸びが鈍化
- デジタル化による混乱の可能性

# 概要

## 最近の動向

世界の成長は鈍化

- 貿易摩擦
- 不確実性の高い政策

- 一時的・特異的な要因

金融環境は緩和

## 見通し

## リスクバランス

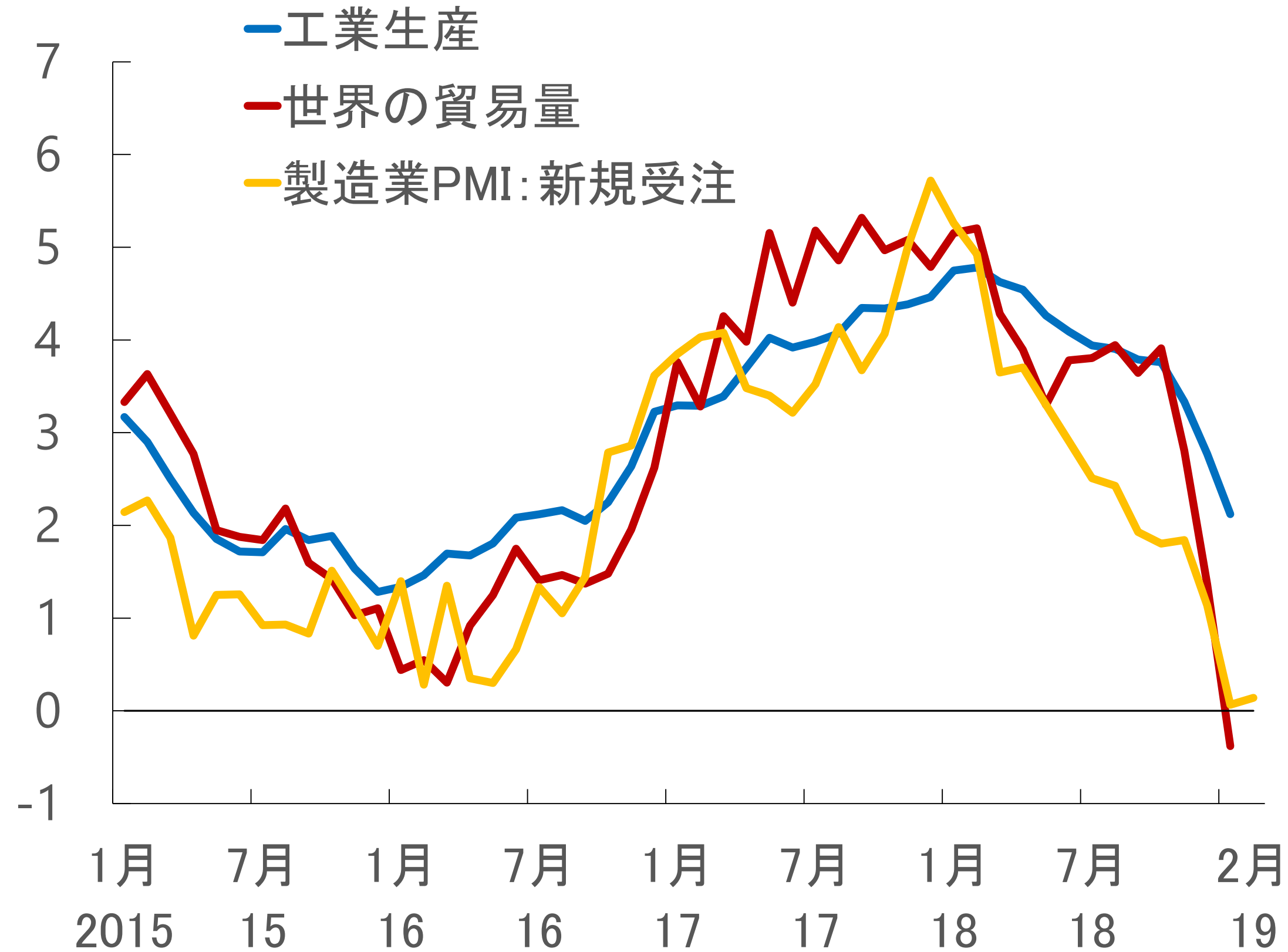
## 政策

## 長期的な課題

# 貿易摩擦や政策の不確実性を背景に、 世界の貿易や生産は減速…

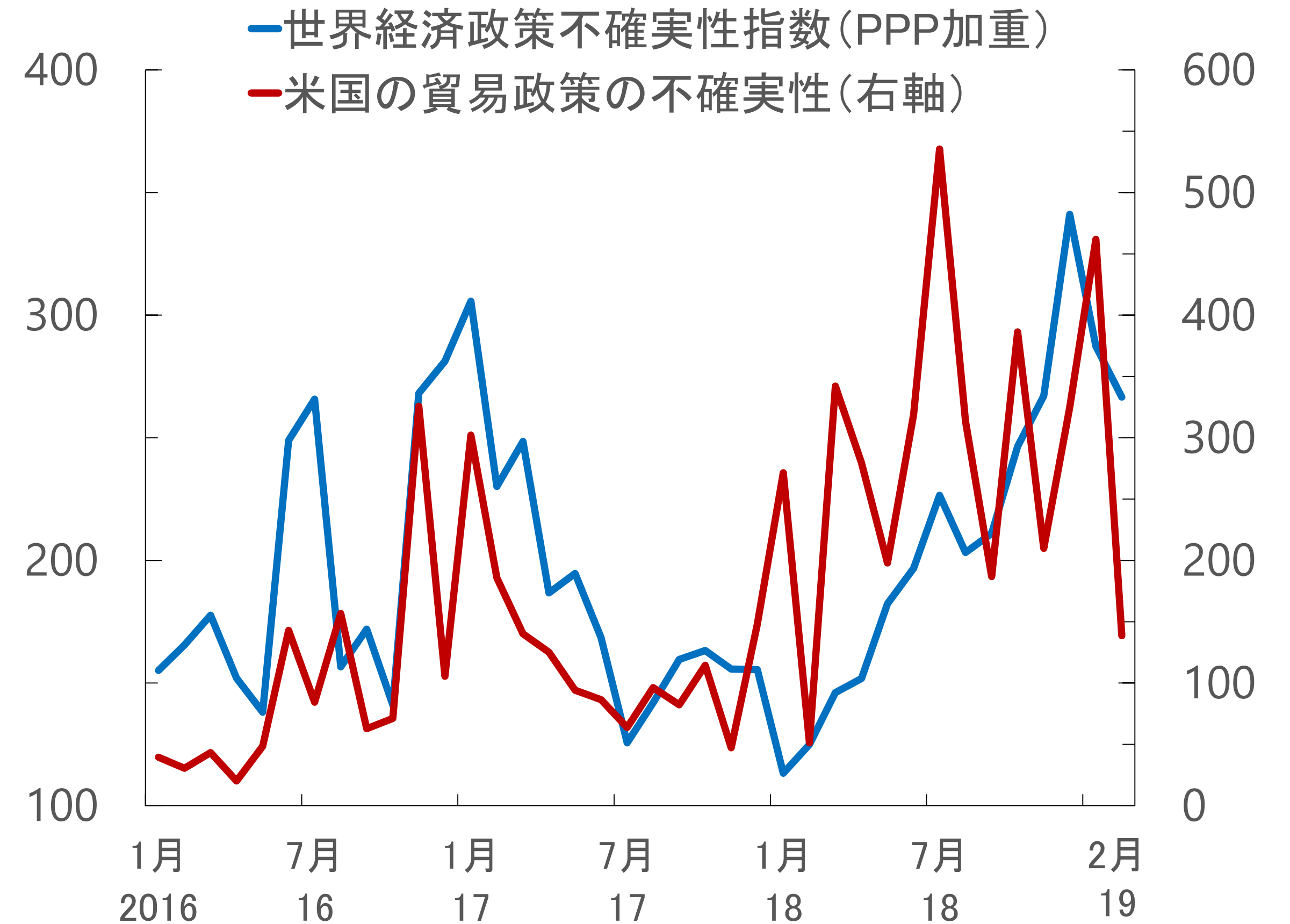
## 世界貿易、工業生産、製造業PMI

(3か月移動平均、前年比変化率(%)  
製造PMIの50を基準とした増減)



## 政策の不確実性と貿易摩擦

(指数)



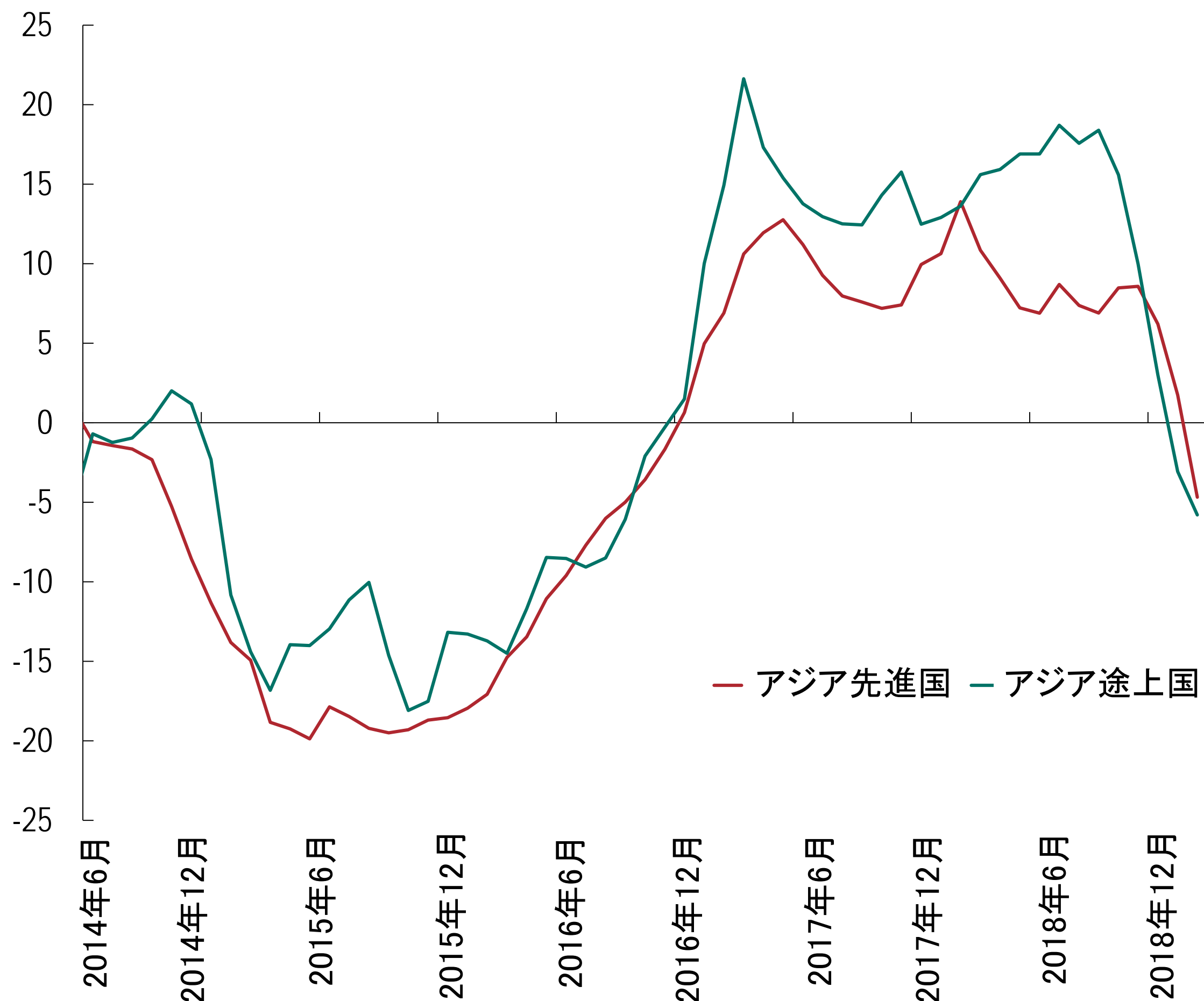
出所: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Haver Analytics, Markit Economics, Baker, Bloom and Davis (2016)

注: PMI = Purchasing Managers' Index (購買担当者景況感指数)

# 貿易摩擦が続く中、 2018年下期にアジアの貿易が急激に減速...

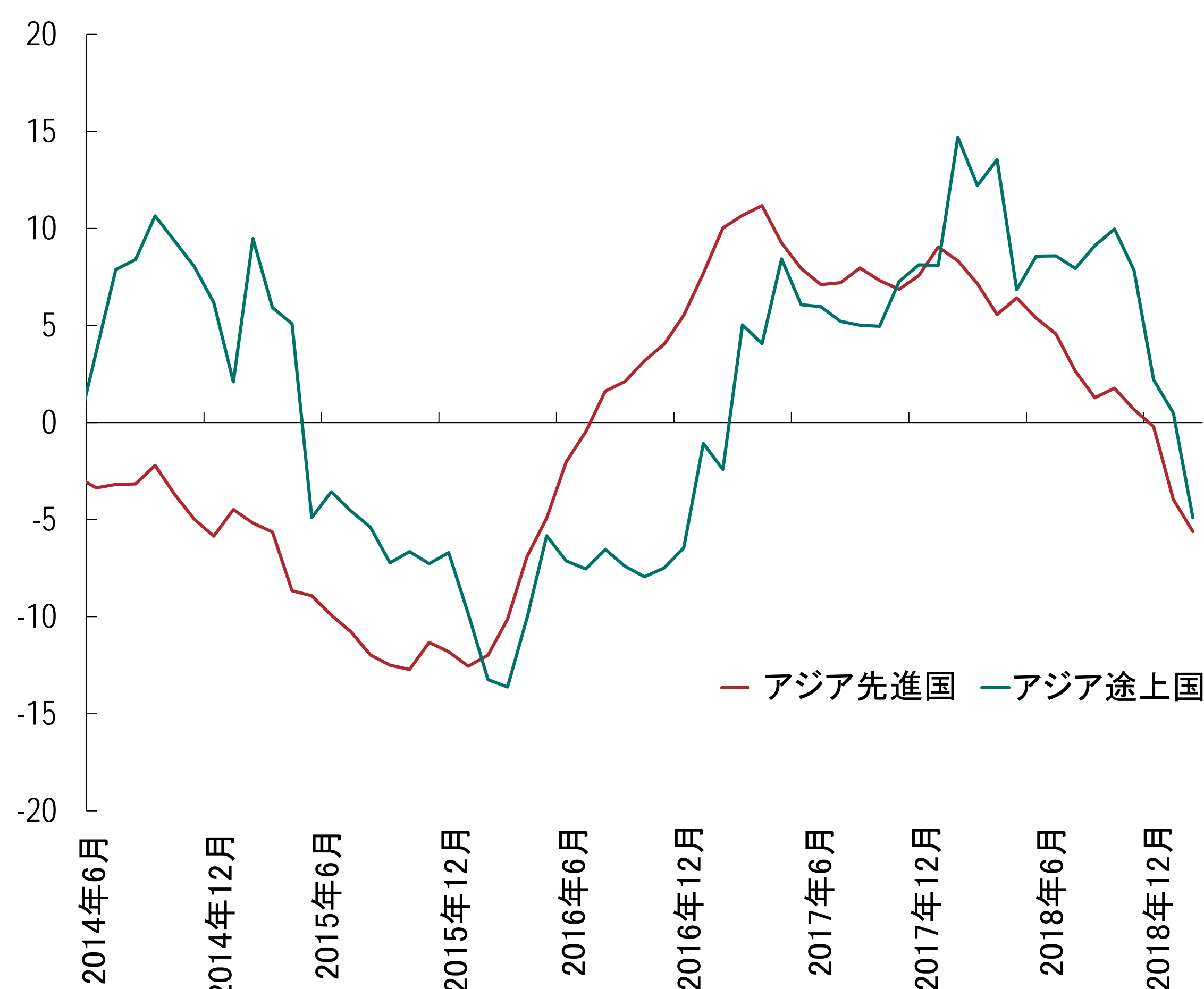
## 商品の輸入: 成長率

(季節調整済、価格調整済、前年同期比の3か月移動平均、GDPの購買力平価で加重)



## 商品の輸出: 成長率

(季節調整済、価格調整済、前年同期比の3か月移動平均、GDPの購買力平価で加重)



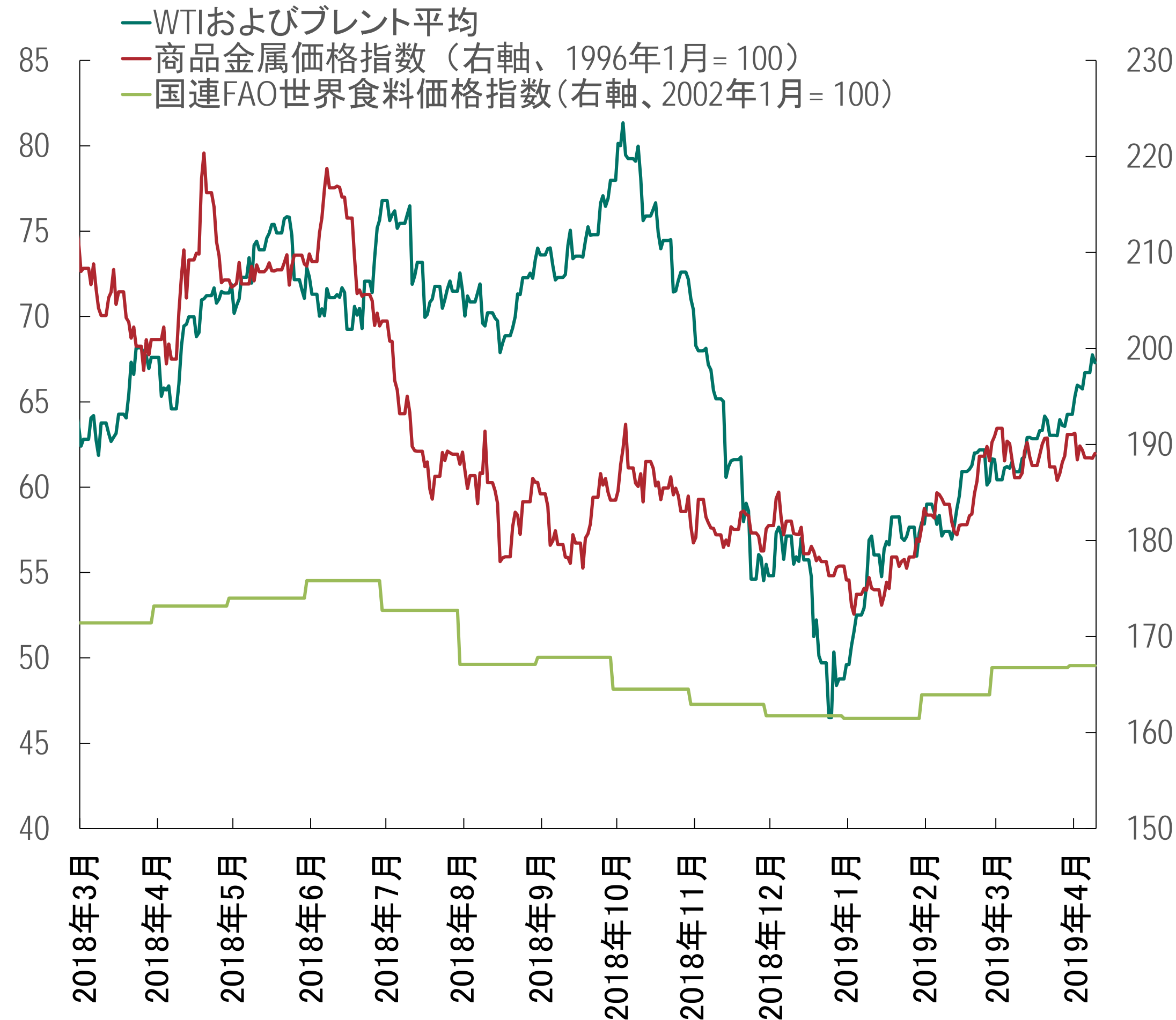
出所: Haver Analytics、IMFスタッフ算定

注: アジア先進国: オーストラリア、ニュージーランド、日本、韓国、シンガポール、台湾、香港。 アジア途上国: 中国、インド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、スリランカ、タイ、ベトナム。

# 2018年末の商品市況の下落により、多くの国でインフレが抑制され、成長が下支えされる可能性がある

## 商品市況

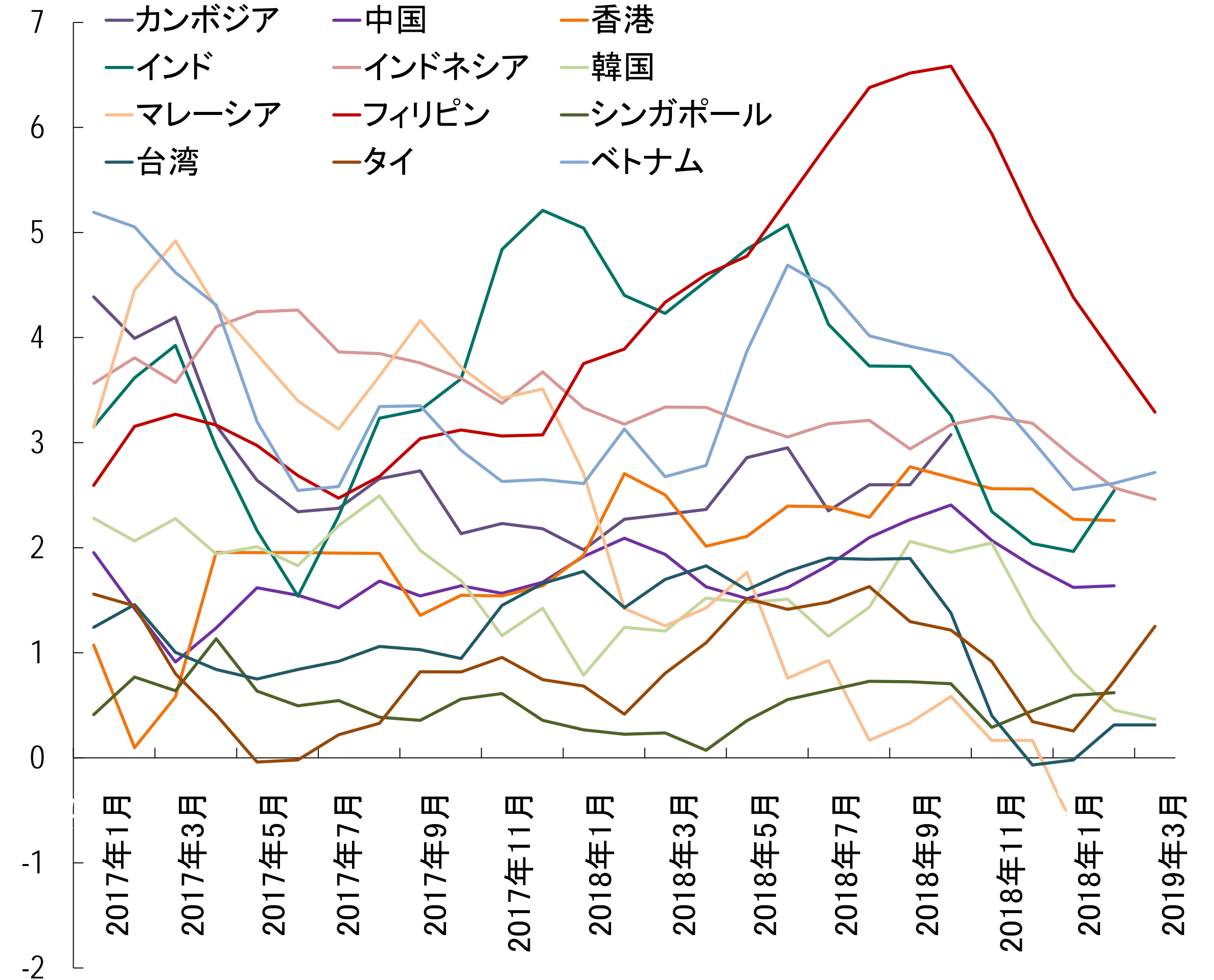
(米ドル、左軸; 指数、右軸)



出所：Bloomberg、IMFスタッフ算定

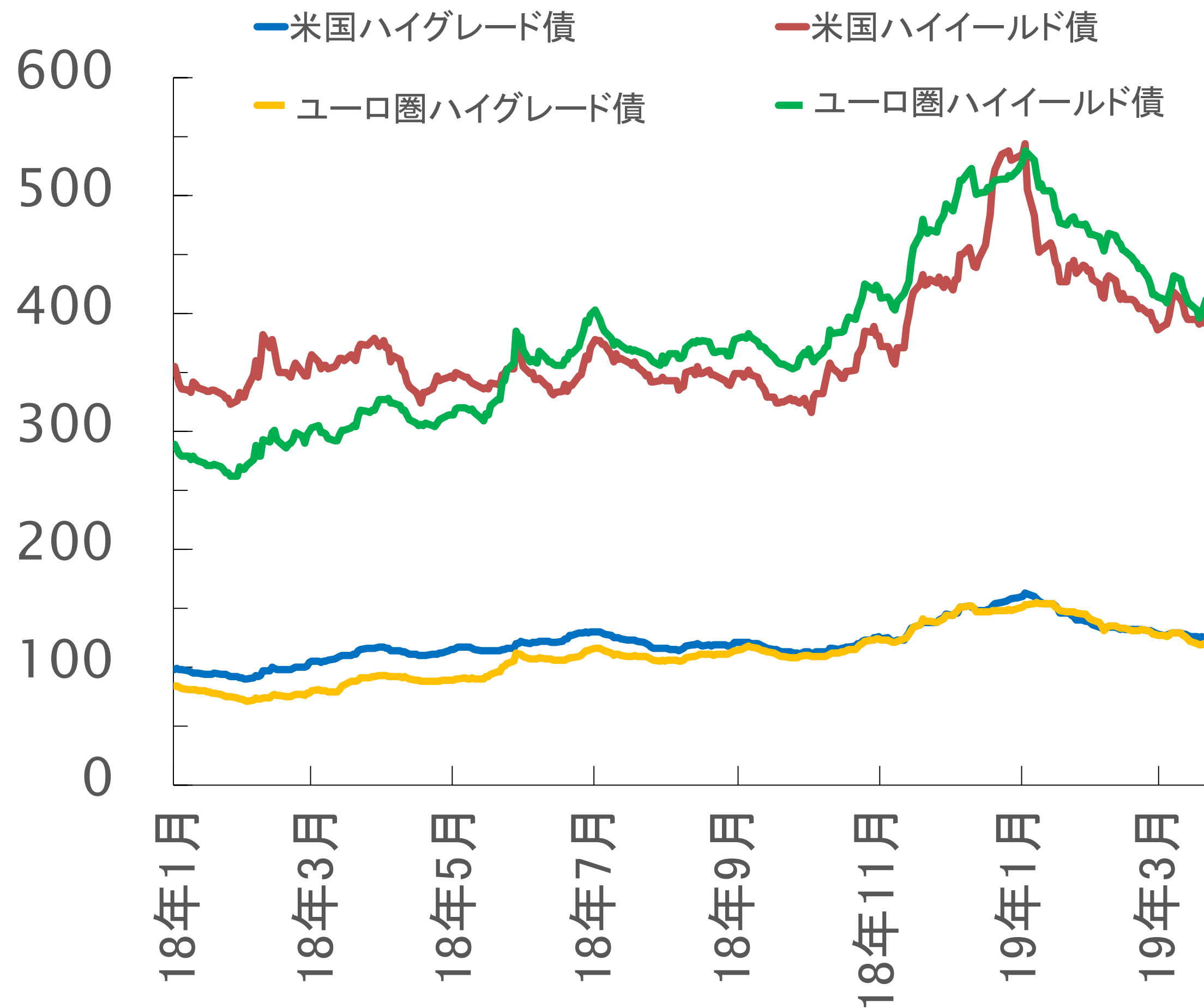
## アジア: 総合消費者物価指数

(前年比、パーセント)

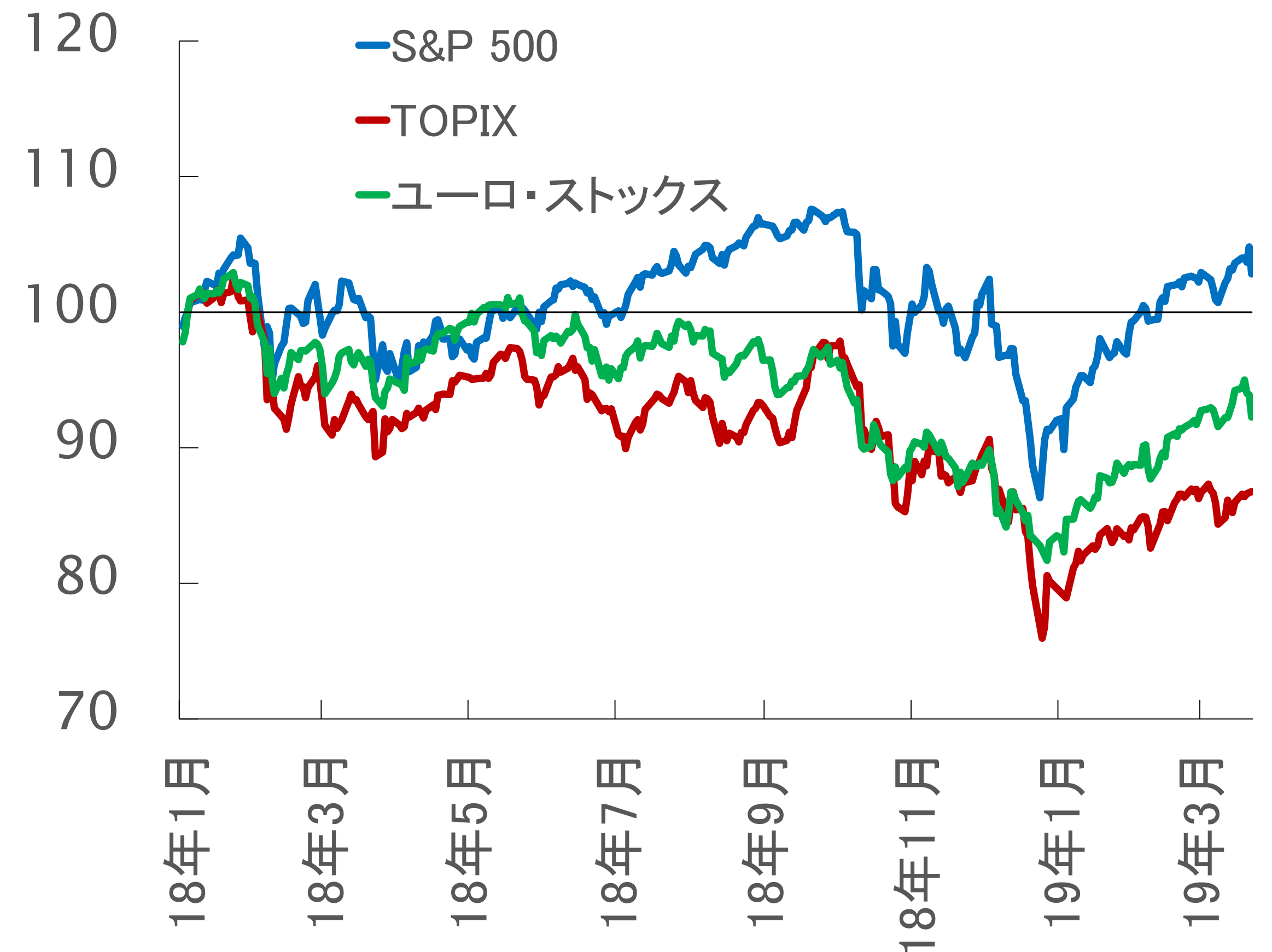


# 先進国の金融環境は 2018年末の急激に引き締まった後、年初から緩和...

## クレジット・スプレッド (ベースポイント)

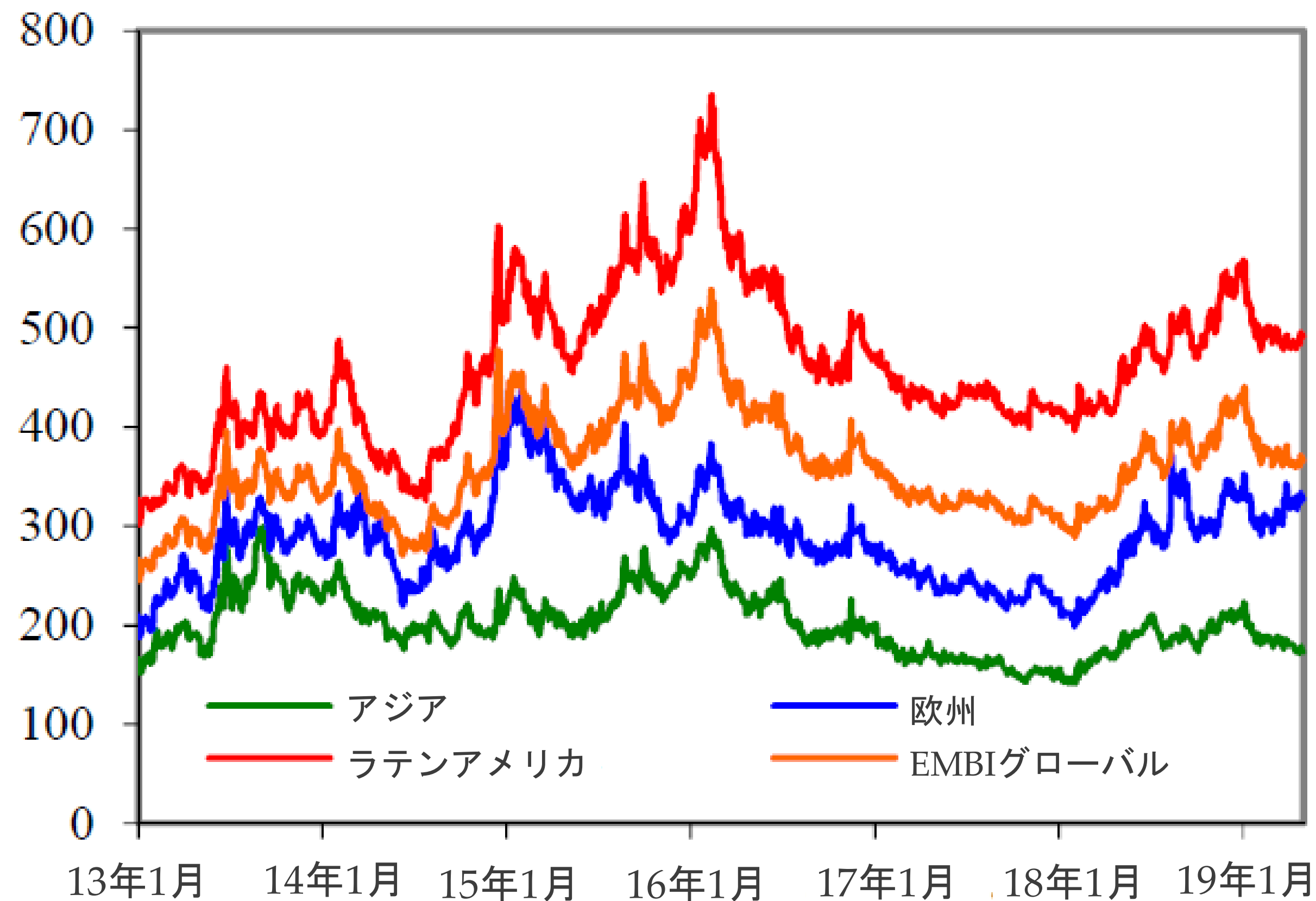


## 先進国: 株式市場 (指数、2018年1月4日=100)

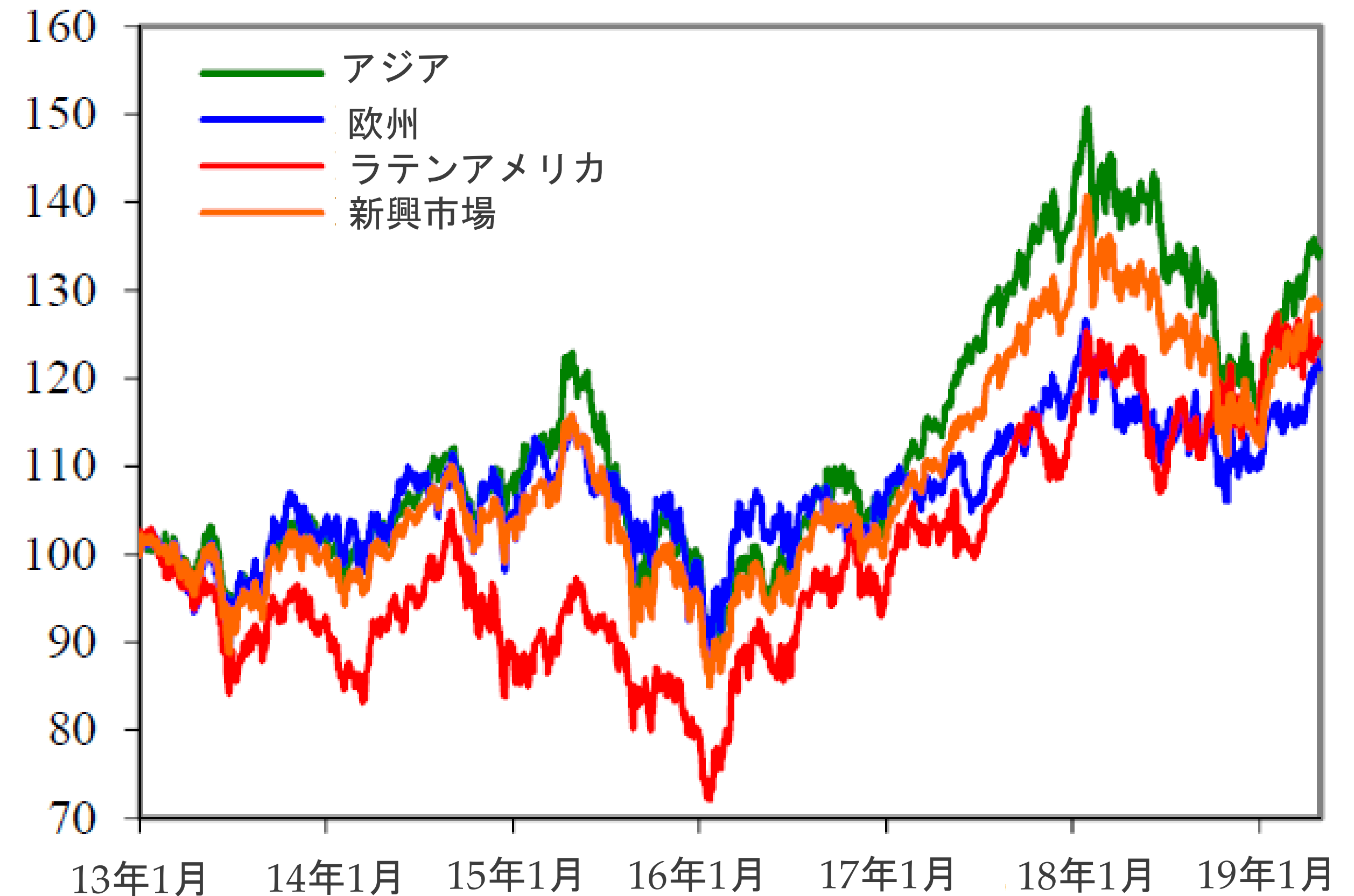


# 新興国・地域への資本流入は2018年に減少したが19年入り後回復

新興市場国・地域の金利スプレッド（対米国）  
（ベースポイント）



新興国・地域：株式市場  
（2013年1月1日=100）



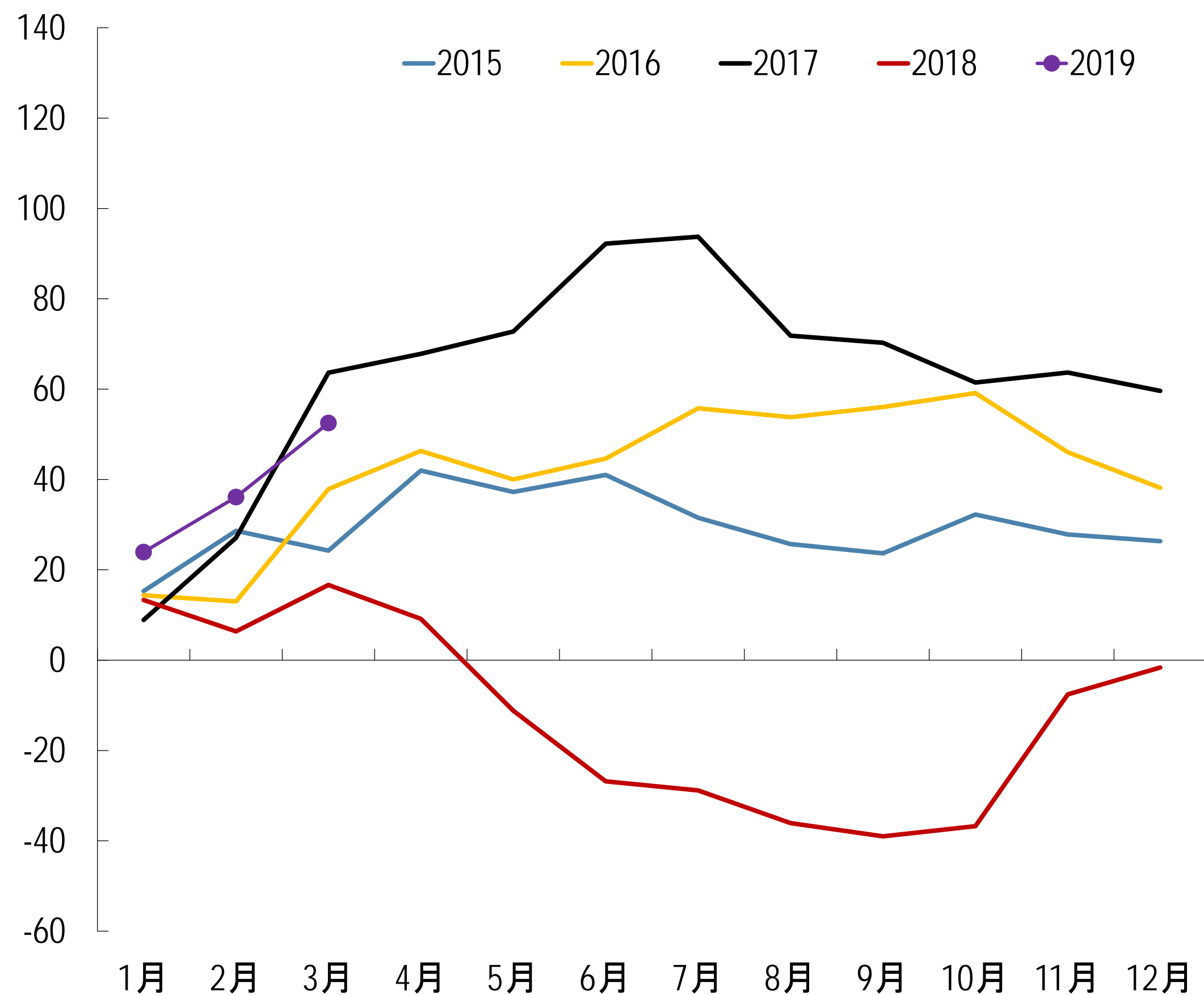
出所: Bloomberg

注: EMBI=Emerging Market Bond Index



# 新興国の金融環境は改善

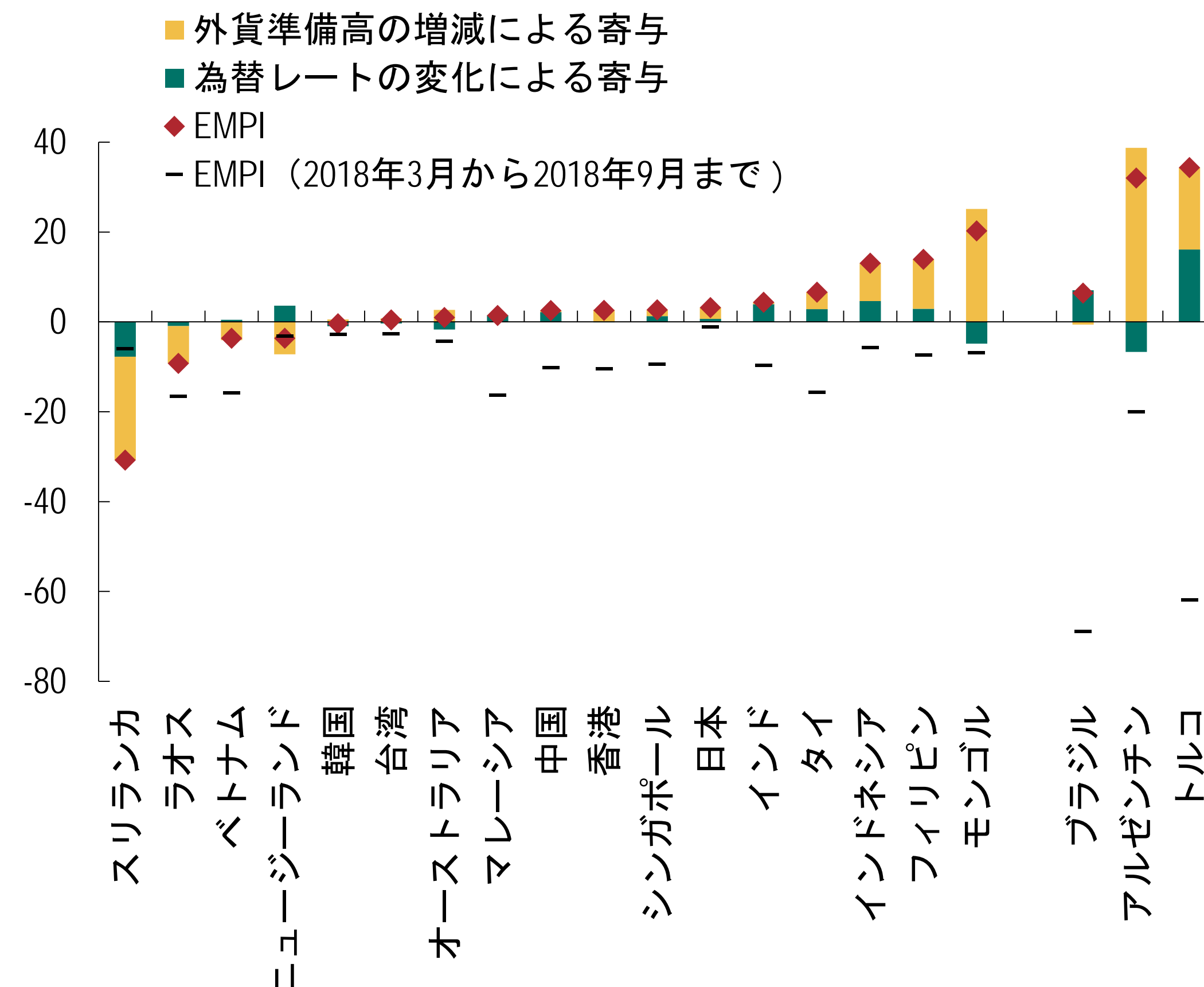
アジア新興国(中国を除く)非居住者による  
証券投資純流出入  
(累積、10億米ドル)



出所：IIFおよびIMFスタッフ推計

為替市場圧力指数(EMPI)

(パーセント、為替レート[米ドル/通貨]の変化率と外貨準備金  
の変化率の和、2018年9月以降)



出所：IMFスタッフ算定  
注：2019年3月時点

# 概要

最近の動向

見通し

世界の経済成長率

- 2019年上期に横ばい、その後堅調に推移する見通し
- 中期:世界の経済成長率は2020年水準で横ばいになる見込み

リスクバランス

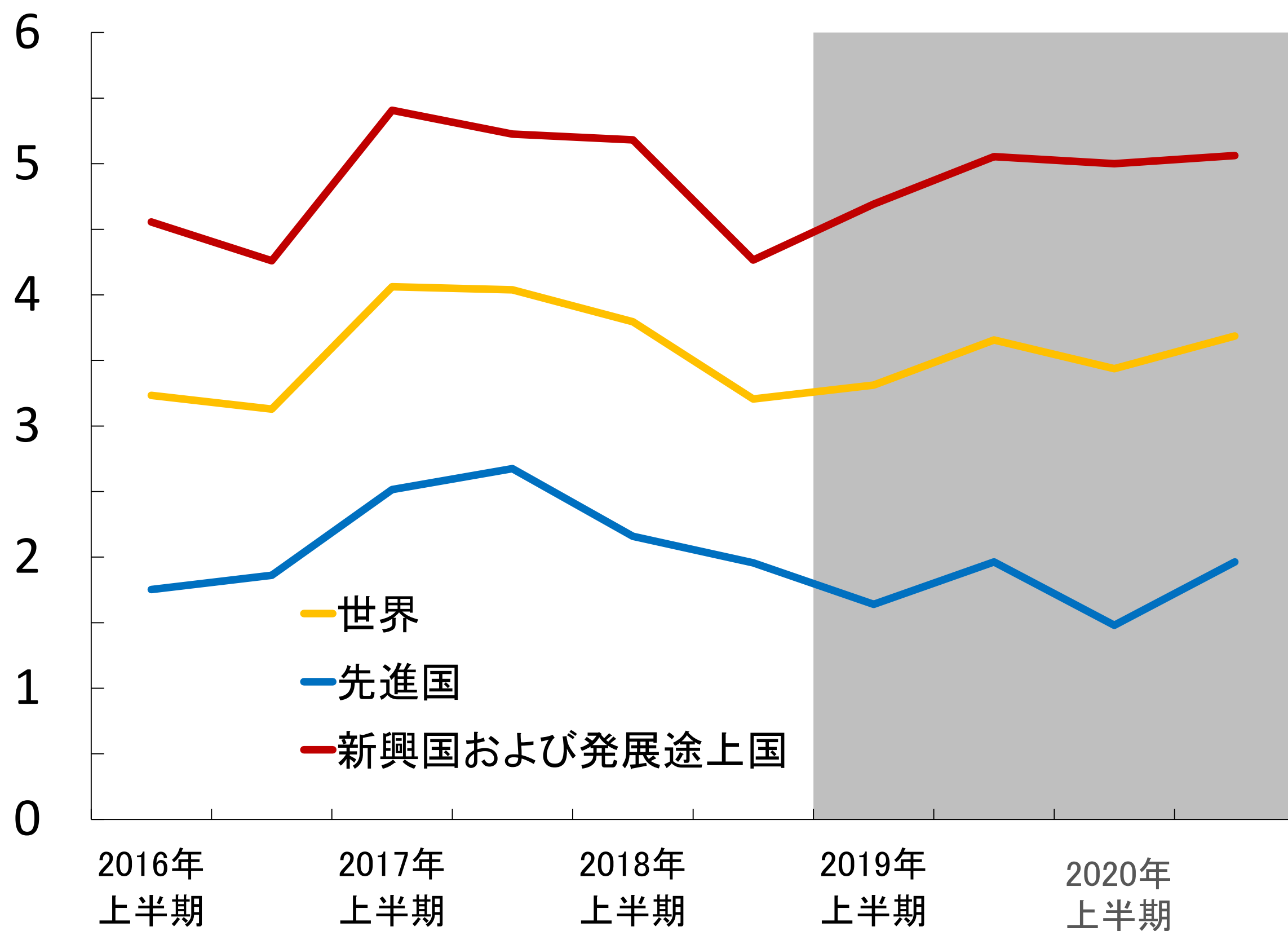
政策

長期的な課題

# 世界の成長：短期的には控えめ、その後緩やかに回復

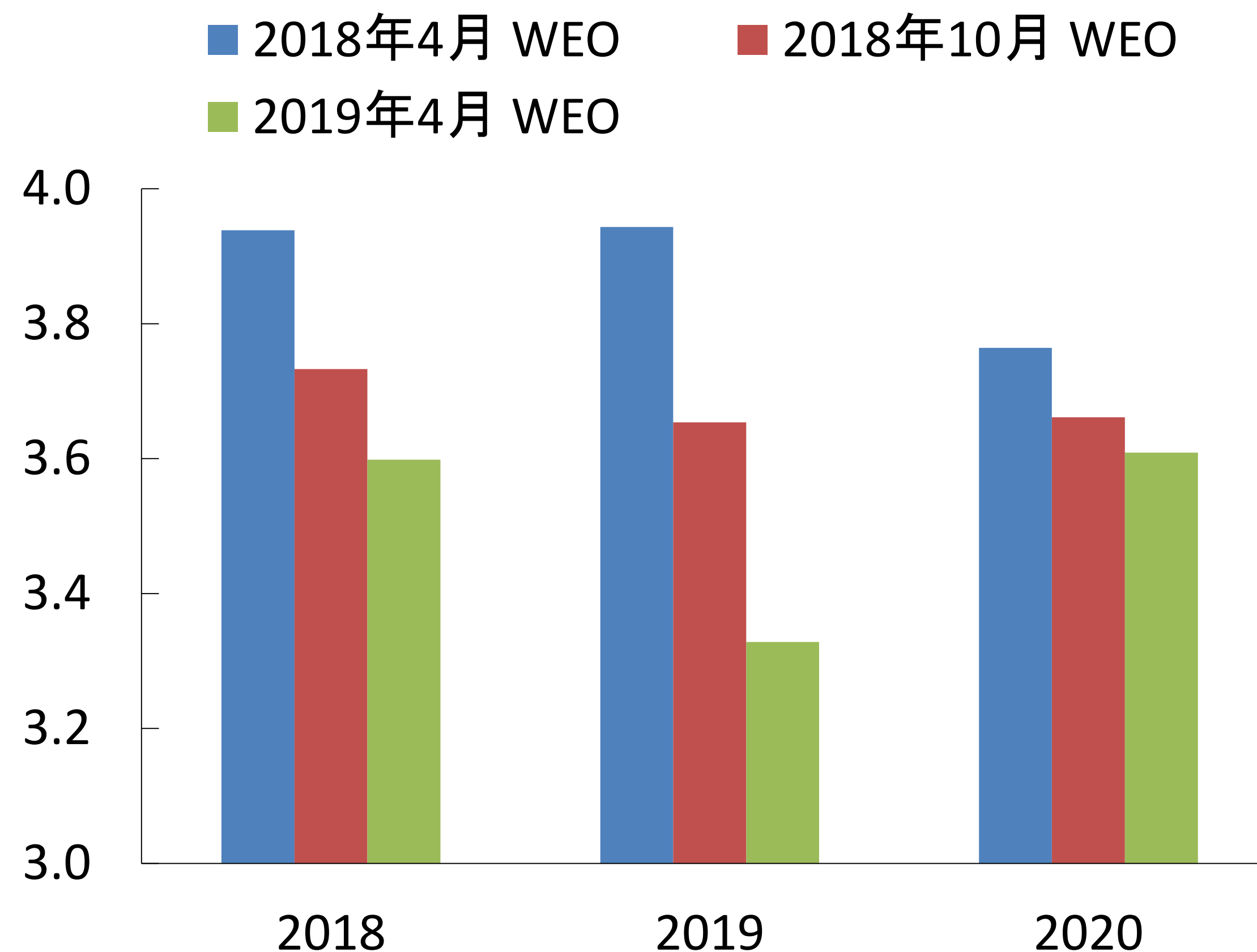
## 半期ごとの成長率

(パーセント、年率)

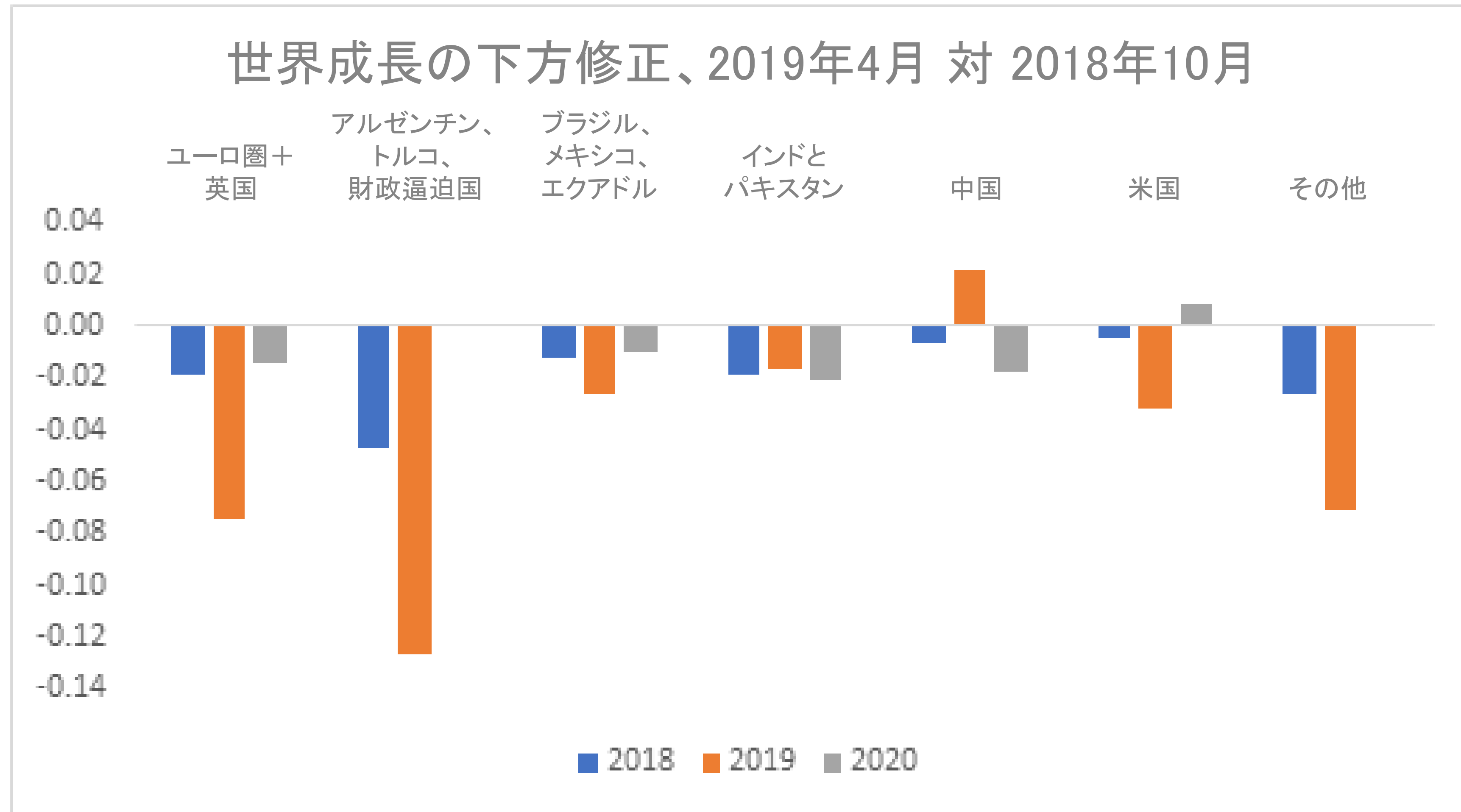


## 世界の成長予測

(パーセント)



# 下方修正：主に財政逼迫国とユーロ圏



注：財政逼迫国：イラン、イラク、リビア、スーダン、南スーダン、ウクライナ、ベネズエラ、イエメン共和国

# 成長予測：先進国・地域

(前年比、%)



世界



先進国・地域



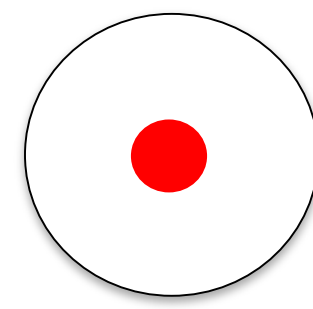
新興国  
および途上  
国・地域



米国



ユーロ圏



日本



英国



カナダ



韓国



その他アジア  
先進国・地域




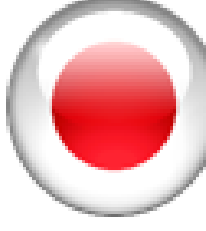








	世界	先進国・地域	新興国 および途上 国・地域	米国	ユーロ圏	日本	英国	カナダ	韓国	その他アジア 先進国・地域
2018	3.6	2.2	4.5	2.9	1.8	0.8	1.4	1.8	2.7	2.8
2019	3.3	1.8	4.4	2.3	1.3	1.0	1.2	1.5	2.6	2.4
2018年10月 からの変化	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.6	0.1	-0.3	-0.5	0.0	-0.2
2020	3.6	1.7	4.8	1.9	1.5	0.5	1.4	1.9	2.9	2.7
2018年10月 からの変化	-0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.2	0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0

出所：IMF、世界経済見通し(2019年4月)

# アジアの成長は概ね堅調に推移している

## 成長予測：アジア

(前年比、パーセント)




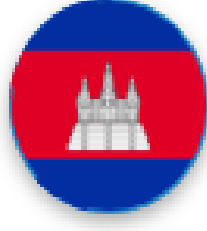
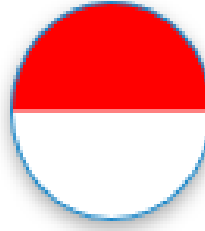

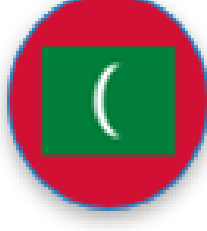

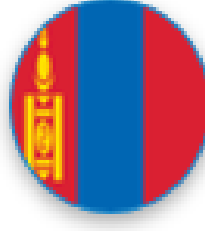




												
	世界	アジア	中国	日本	インド	韓国	オーストラリア	ニュージーランド	シンガポール	香港	マレーシア	タイ
2018	3.6	5.5	6.6	0.8	7.1	2.7	2.8	3.0	3.2	3.0	4.7	4.1
2019	3.3	5.4	6.3	1.0	7.3	2.6	2.1	2.5	2.3	2.7	4.7	3.5
2018年 10月からの変化	-0.4	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.0	-0.7	-0.5	-0.2	-0.2	0.1	-0.4
2020	3.6	5.4	6.1	0.5	7.5	2.8	2.8	2.9	2.4	3.0	4.8	3.5
2018年 10月からの変化	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	-0.2	0.0	0.1	-0.2	-0.3	0.0	0.0	-0.2

出所：IMF、世界経済見通し(2019年4月)  
注：インドの数値は年度ベース

# アジアの成長は概ね堅調に推移している

## 成長予測: アジア

(前年比、パーセント)

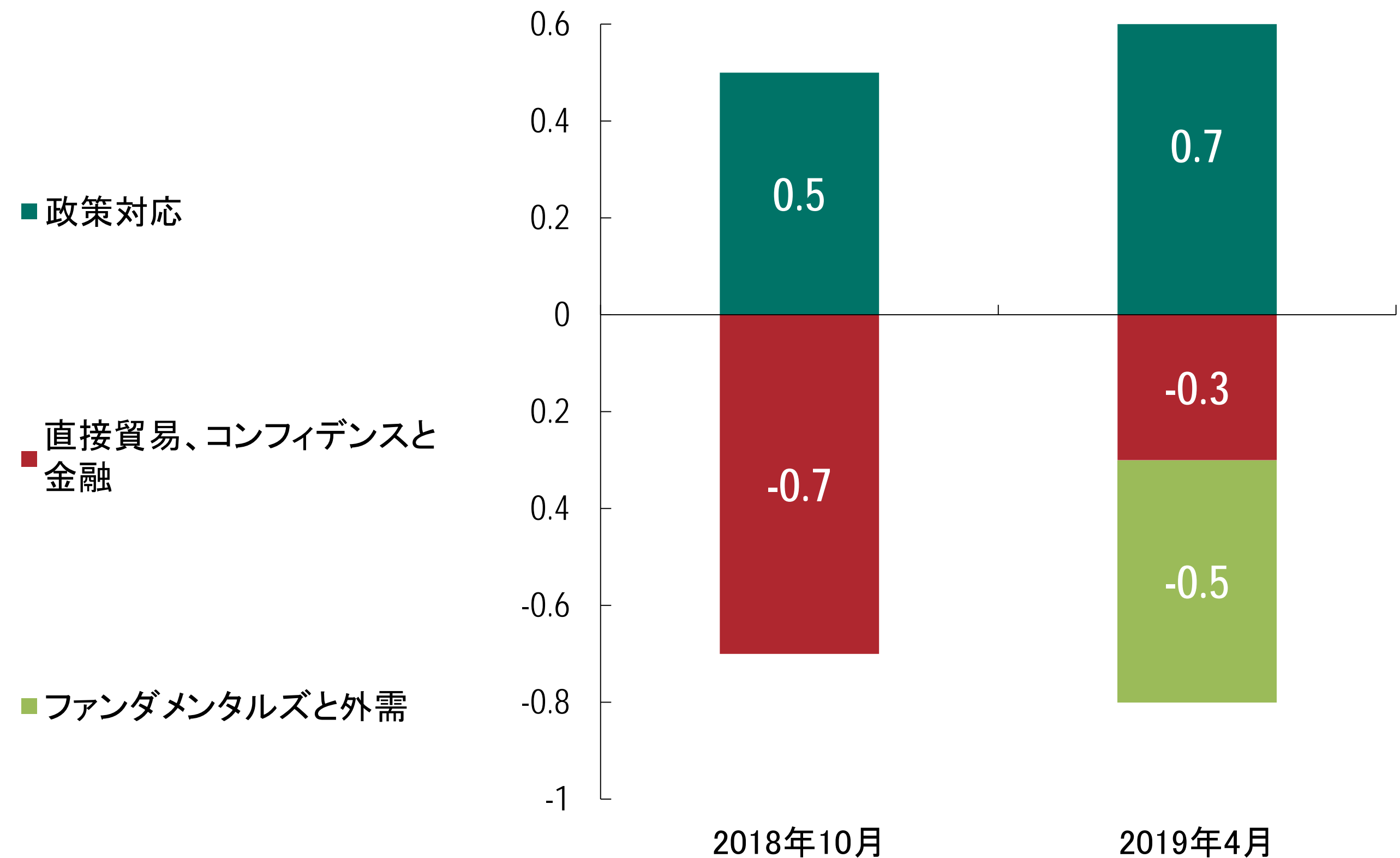
													
	バングラデシュ	ブータン	ブルネイ	カンボジア	インドネシア	ラオス	モルディブ	ミャンマー	モンゴル	ネパール	フィリピン	スリランカ	ベトナム
2018	7.7	5.8	-0.2	7.3	5.2	6.5	7.0	6.2	6.9	6.3	6.2	3.0	7.1
2019	7.3	4.8	4.8	6.8	5.2	6.7	6.3	6.4	6.3	6.5	6.5	3.5	6.5
2018年 10月からの変化	0.2	0.0	-0.3	0.0	0.1	-0.3	1.3	-0.4	0.0	1.5	-0.1	-0.8	0.0
2020	7.0	6.3	6.6	6.7	5.2	6.8	5.5	6.6	4.9	6.3	6.6	4.0	6.5
2018年 10月からの変化	0.0	0.0	2.3	0.2	0.0	-0.2	0.0	-0.4	0.0	2.1	0.0	-0.7	0.0

出所: IMF、世界経済見通し(2019年4月)

# 貿易交渉が続く中、中国の成長見通しを修正

2019年の中国の成長、2018年7月見通しと比較した修正の内訳  
(パーセントポイント)

過去の見通し	2019年の成長予測
2018年7月 改訂世界経済見通し	6.4
2018年10月 世界経済見通し	6.2
2019年4月 世界経済見通し	6.3

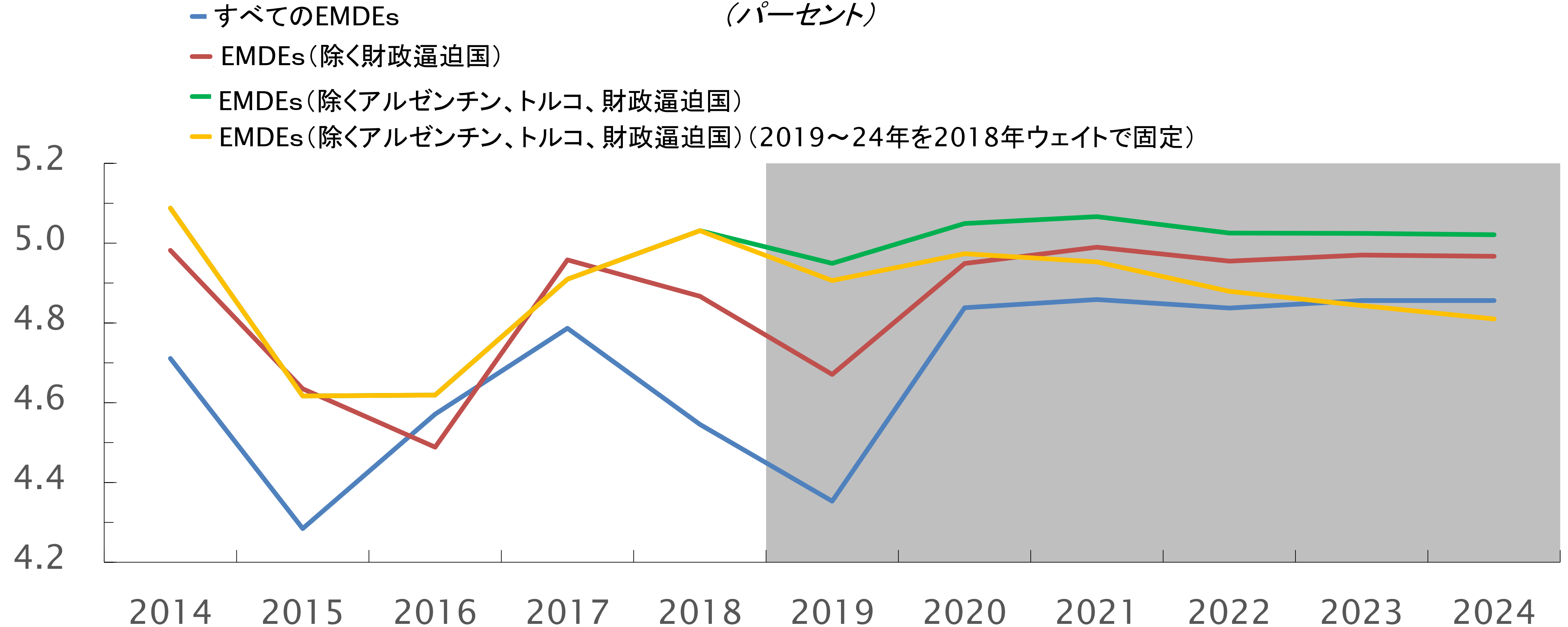


各時点における世界経済見通し



# 全体として、世界成長の回復は 新興・途上国地域の不安定な回復に左右される

## 成長率：新興国および途上国・地域 (EMDEs) (パーセント)



出所: IMFスタッフ推計

注: EMDEs = Emerging Market and Developing Economies、財政逼迫国はイラン、イラク、リビア、スーダン、南スーダン、ウクライナ、ベネズエラ、イエメン共和国

# 概要

最近の動向

見通し

リスクバランス

世界成長に対するリスクは下振れ方向が優勢

- 貿易摩擦の再燃
- 急激な金融環境タイト化
- その他の要因

政策

長期的な課題

# 概要

最近の動向

見通し

リスクバランス

- 世界成長に対するリスクは下振れ方向が優勢
- **貿易摩擦の再燃**
  - ...

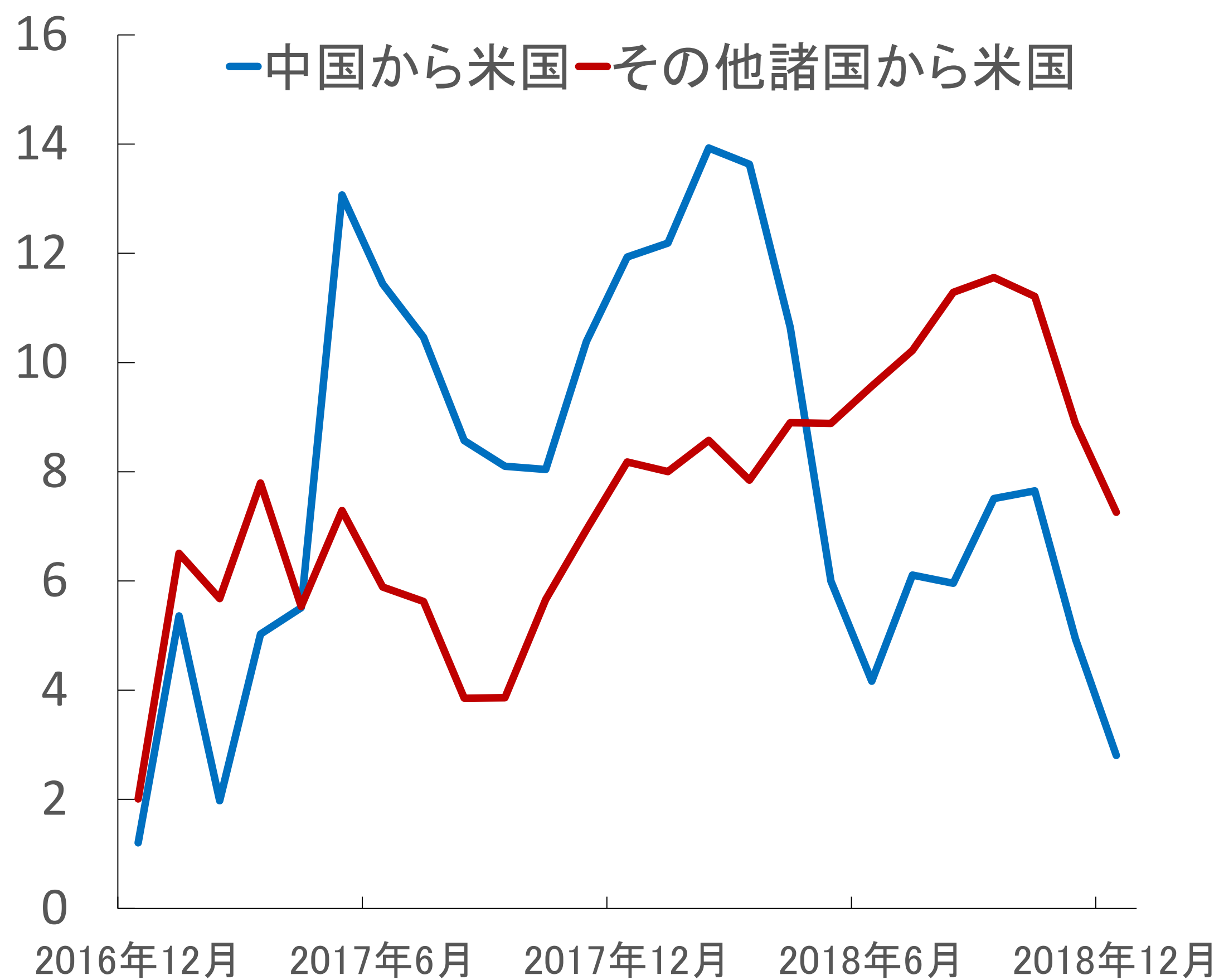
政策

長期的な課題

# 貿易摩擦が再燃すれば、2018年に実施された措置と相まって、経済活動はさらに妨げられる可能性がある

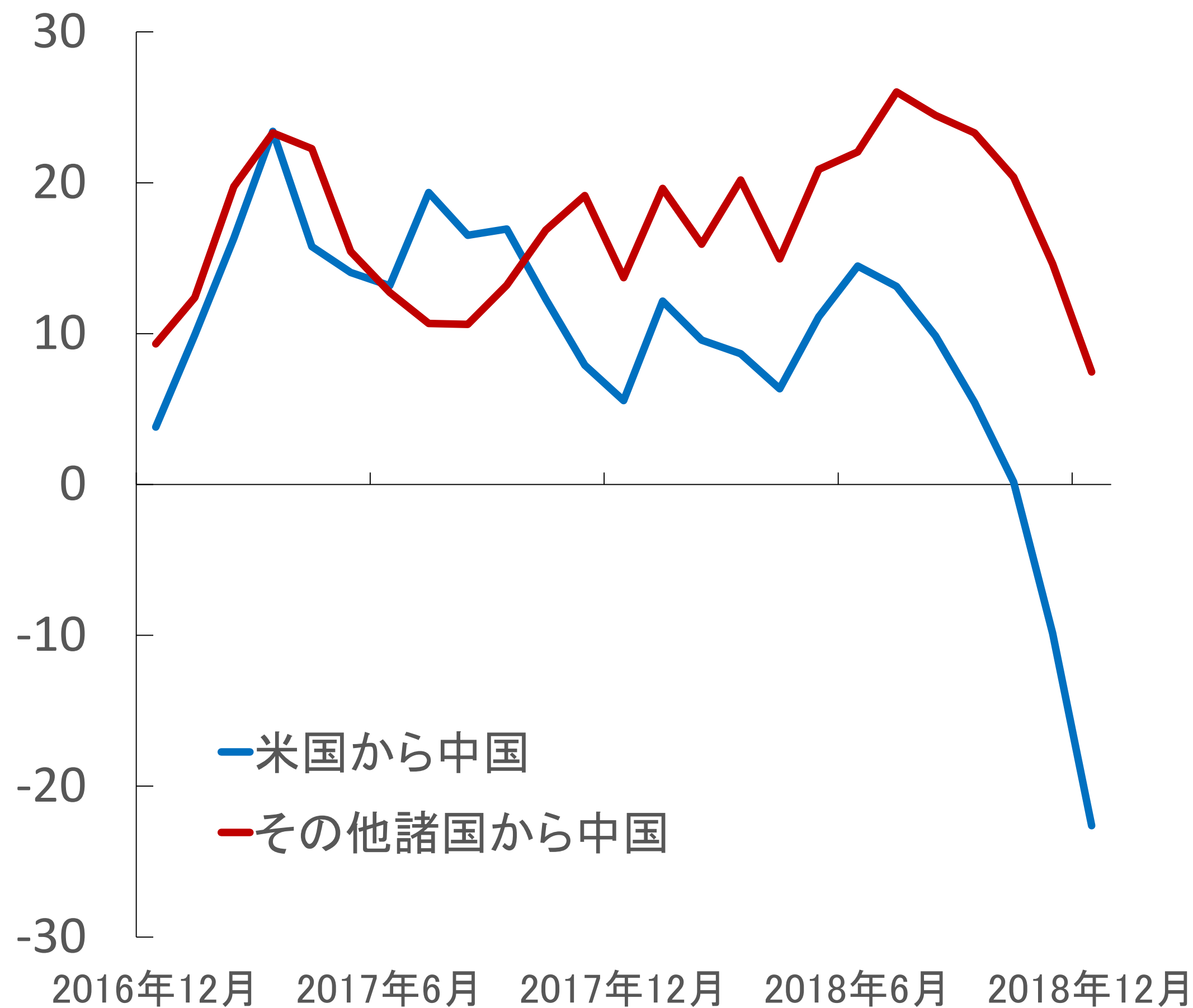
## 米国の輸入における中国のシェアは縮小

(米国による輸入、3か月移動平均、前年比、パーセント)



## 中国の輸入における米国のシェアは縮小

(中国による輸入、3か月移動平均、前年比、パーセント)

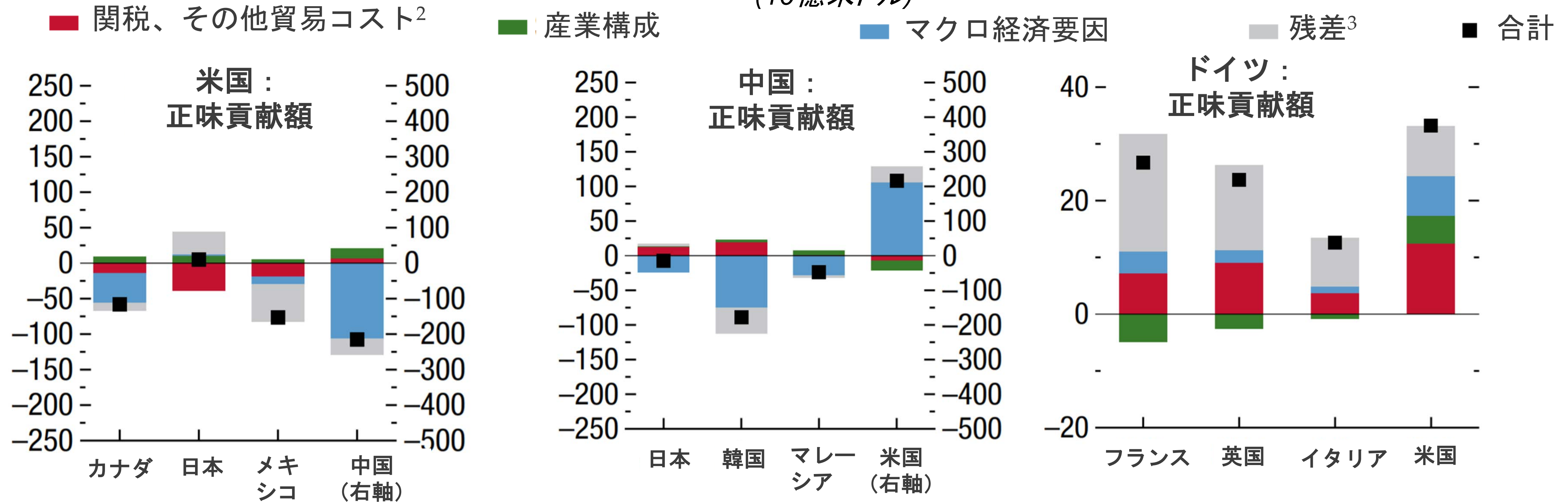


# 関税と二国間貿易不均衡の関係性(「世界経済見通し」第4章より)

## 二国間貿易収支はマクロ経済要因で説明がつく

### 二国間貿易収支の変化要因 1/

(10億米ドル)



出所: OECDの付加価値貿易指標 (TiVAデータベース); IMFスタッフ算定.

1/ 2010~2015年の平均値から1995~1999年の平均値を引いたもの.

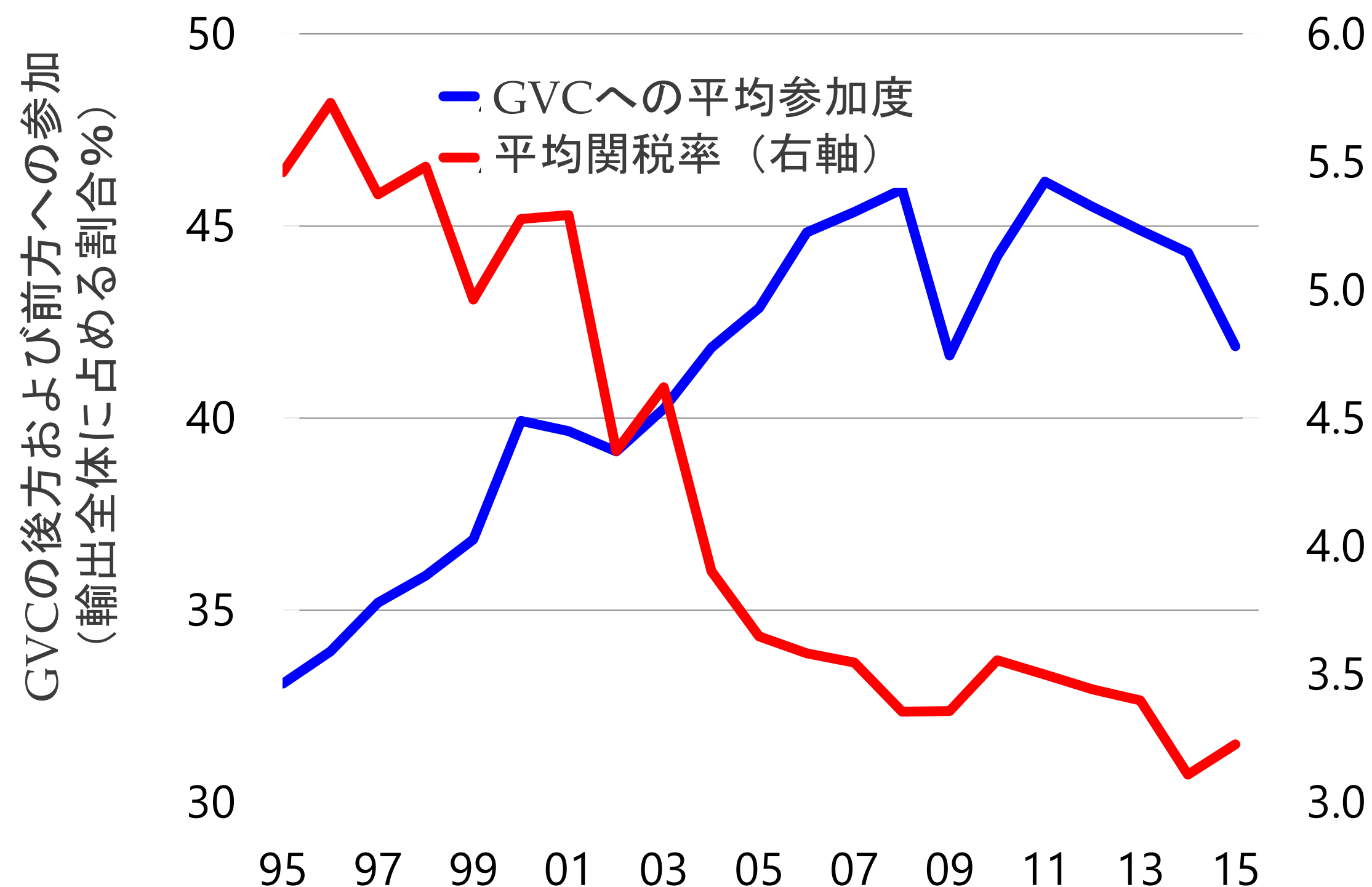
2/ 関税、自由貿易協定および特惠貿易協定を含む.

3/ 残差はモデル残差と近似誤差の合計.

# 関税の波及効果(第4章)

## 関税とグローバルバリューチェーン (GVC) への参加度

(国およびセクターの付加価値加重平均パーセンテージポイント)



- 関税は**企業の国内外での生産体制** (GVCを含む) に影響を与える可能性がある。
- 経済統合による貿易コストの低下に伴い、GVCの範囲は拡大し、より複雑になった。これに伴い各国の生産性は向上し、雇用を創出することができた。
- 世界貿易システムの統合度を考慮すると、関税の急激な引き上げは対象国だけでなく、他国・他セクターに影響を与える。

出所: OECDの付加価値貿易指標 (TiVAデータベース)、世界銀行のWorld Integrated Trade Solution (WITS), IMFスタッフ算定.

注: 前方参加: バリューチェーンの上流から下流に向けて参加. 後方参加: 自国で生産する財やサービスの生産工程に他国から中間財・サービスや原材料等の供給を受けることでバリューチェーンの下流から上流に向けて参加. 関税は、農業・工業・製造業セクターが対象.

## 第4章の主な結論

- 国際貿易の歪みは二国間貿易収支に影響を与えるが、その逆はない  
(貿易転換による相殺)
- マクロ経済要因が二国間貿易収支に大きな影響を与えてきた
- 産業構成と関税の二国間貿易収支への直接的影響は限定的
- 関税は当該国および直接関係する産業だけでなく、他国・他セクターへの波及効果もあり甚大な経済的影響がある

## (参考)第4章の詳細

### ➤ 世界経済見通し本文（英語）

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/03/28/world-economic-outlook-april-2019>

### ➤ IMFブログ（第4章について；日本語リンクあり）

<https://blogs.imf.org/2019/04/03/economic-forces-not-tariffs-drive-changes-in-trade-balances/>



# 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一般均衡モデル(DSGE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	現在および今後の関税措置
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
金融市場	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** - グローバル・バリュー・チェーンを考慮した上で、44の国・地域と35のセクターがどのような長期的影響を受けるか

# 貿易摩擦による下振れリスクは甚大

## 貿易摩擦のシナリオ

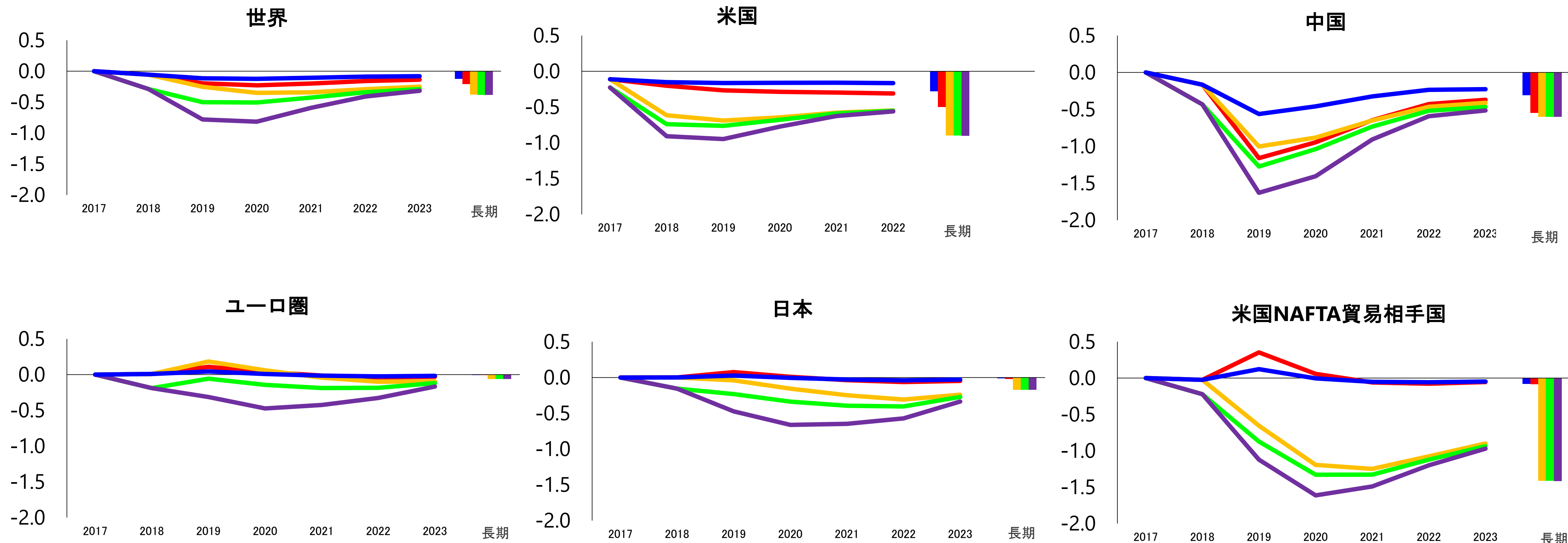
鉄鋼、アルミニウム、米国における中国からの輸入品(500億米ドルと2,000億米ドル)に対する25%の関税(中国の報復関税を含む)

米国における中国からの輸入品(2,670億ドル)に対する25%の関税(中国の報復関税を含む)を追加

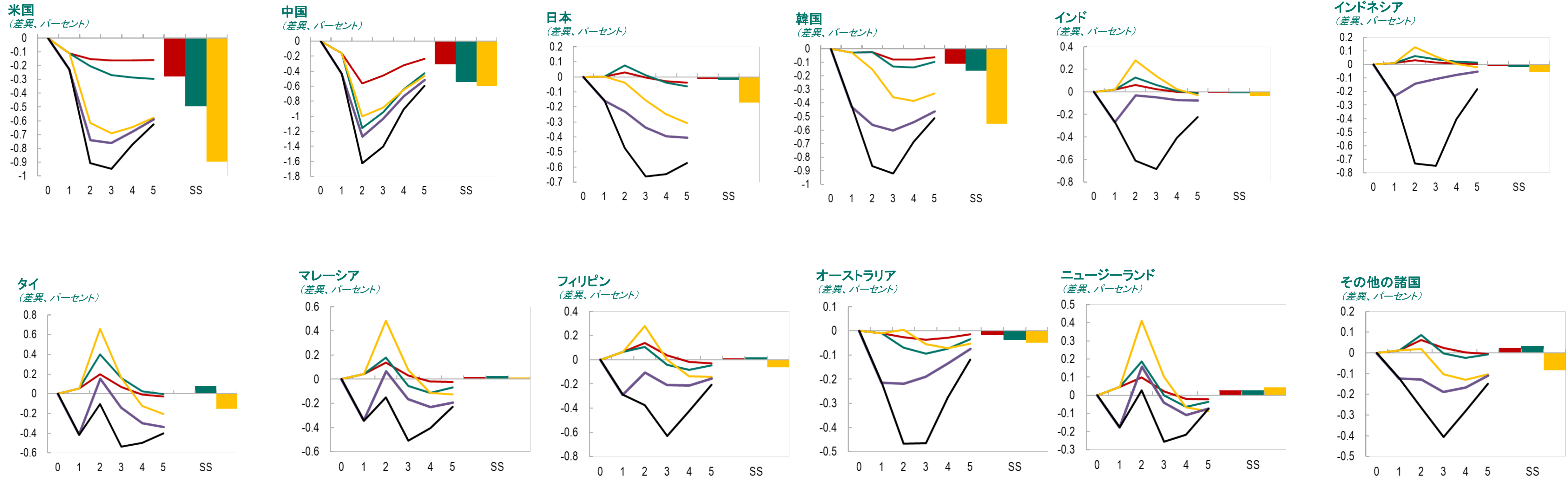
自動車、トラック、部品(対抗措置を含む)を追加

信頼感への影響を追加

市場の反応を追加



# 関税がアジア諸国に与える影響は大きい...

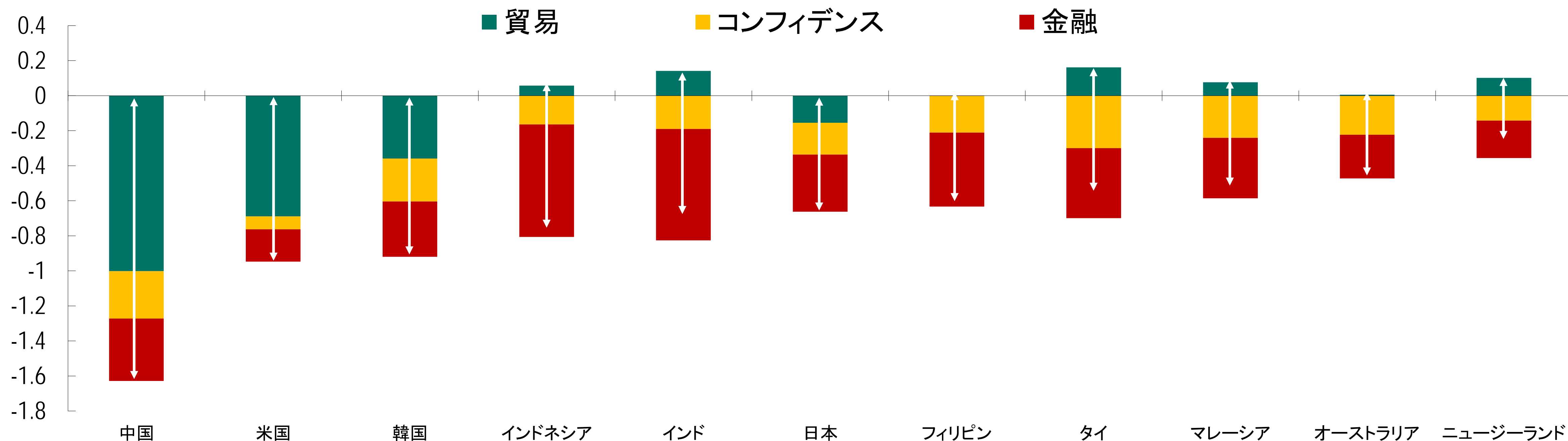


- ベースラインシナリオ
- 貿易摩擦激化シナリオ
- 自動車セクターの関税
- コンフィデンスへの影響を追加
- 金融市場への影響を追加

# ...関税がアジア諸国に与える影響は大きい(続き)

## 貿易摩擦シナリオ: 実質GDPに対する影響の最大値

(貿易摩擦前と比較した乖離率、パーセント)



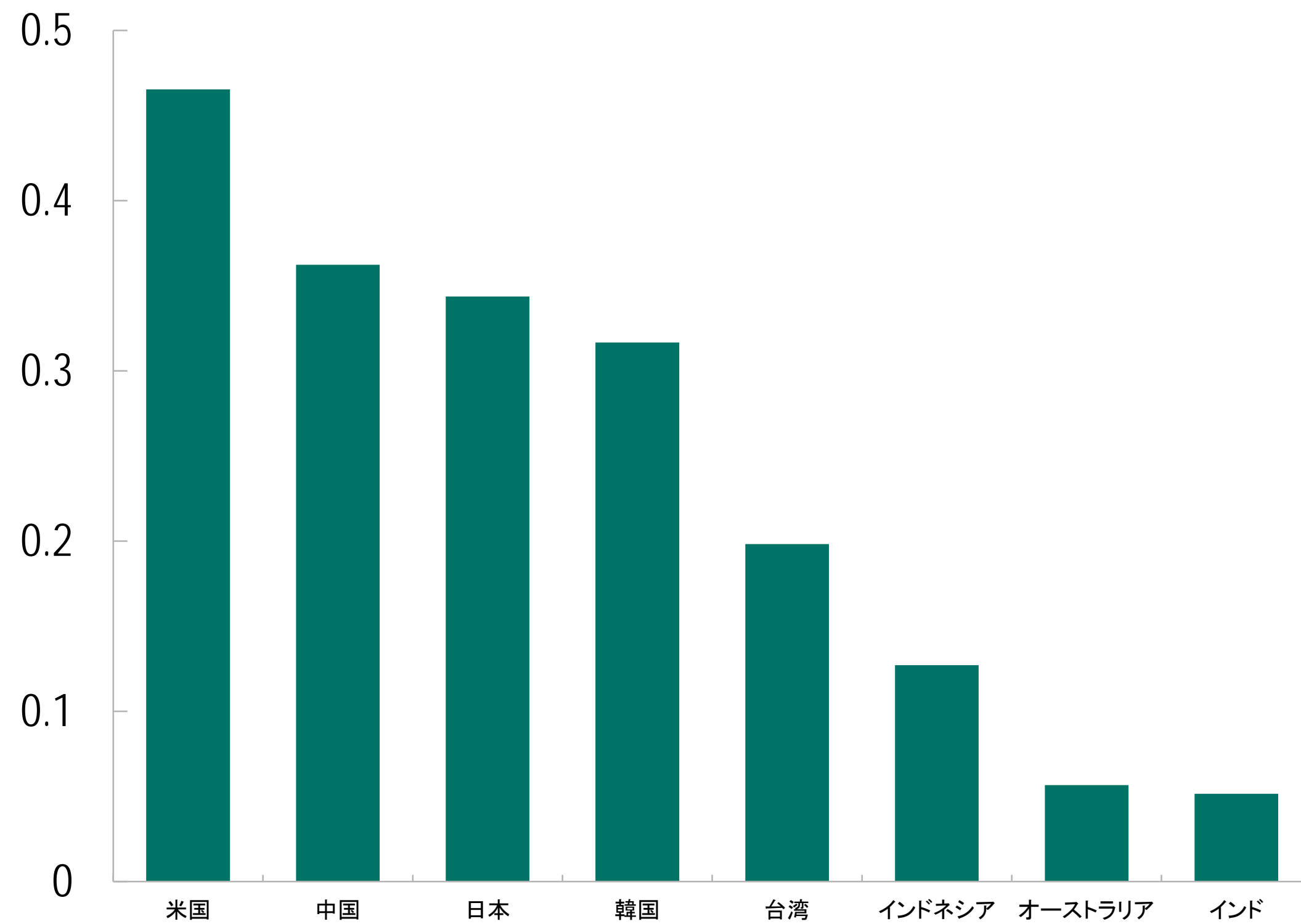
出所: IMFスタッフ算定、影響のピークは全般として2020年以降。

注: 各シナリオには、ベースライン(鉄鋼・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、その後発表された2,000億ドルの追加関税)、追加措置(中国から米国への輸入2,670億ドルに対する追加関税)、自動車セクターの関税(報復関税を含む)、コンフィデンスならびに金融市場への影響が含まれる。

# 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

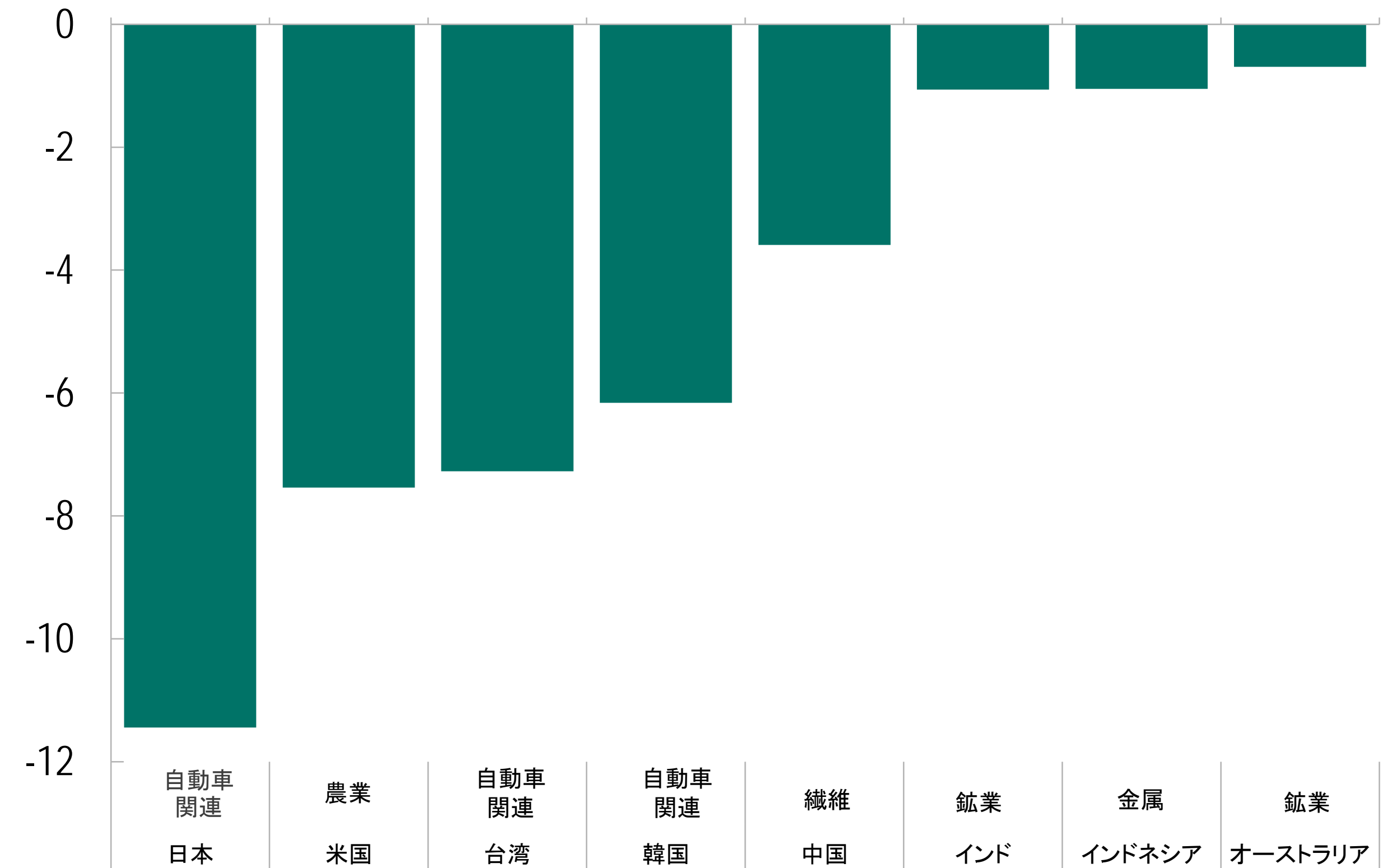
(当初雇用に対する割合、パーセント)



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

# 輸出主導型の経済成長モデル

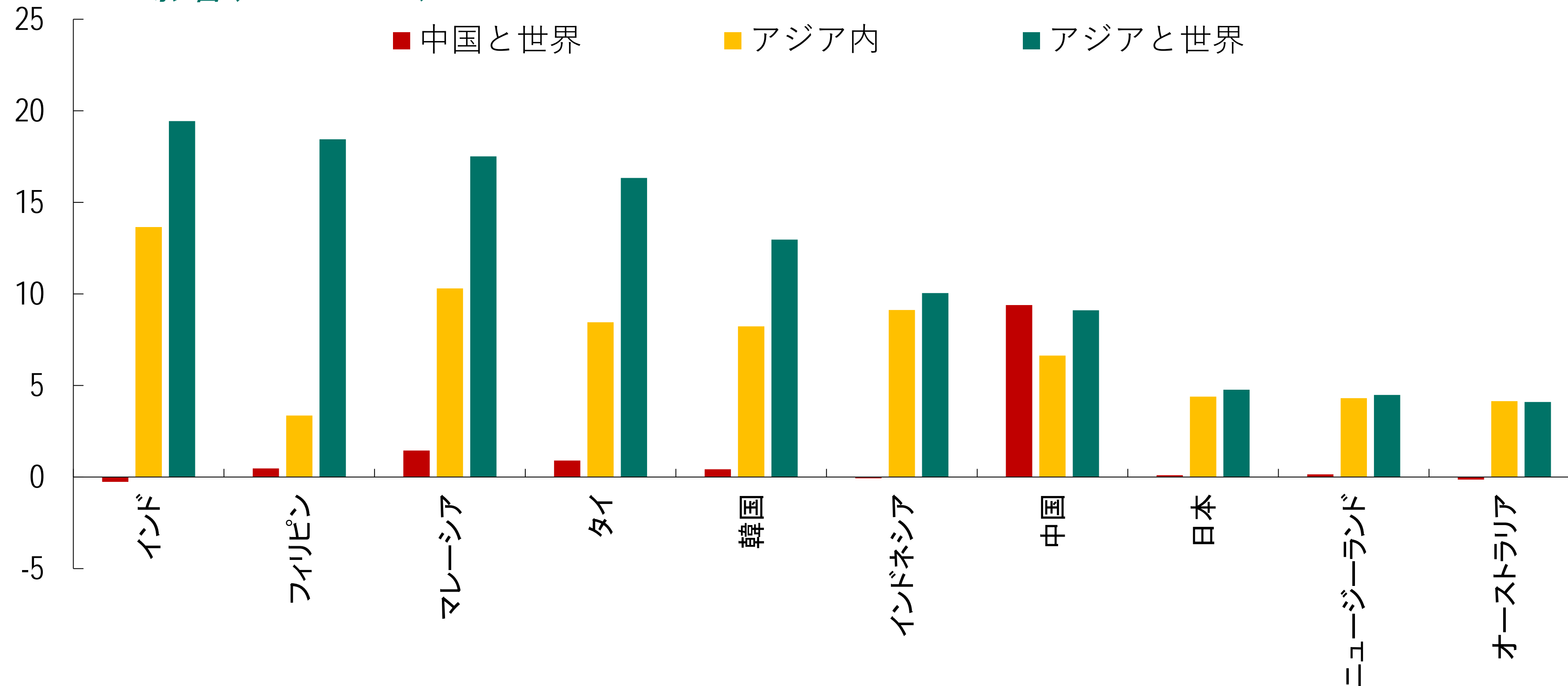
- **成長モデルの再構成の必要性**
  - 悪化・長期化する貿易摩擦
  - 先進国・地域の低調な中期見通し
  - 「輸出向け製造業」の限界
- **政策提言**
  - 外需偏重からの脱却・内需拡大
  - 貿易と投資の自由化
  - 域内の貿易統合



# 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)

## 貿易自由化の影響: 関税、非関税障壁(海外直接投資規制を含む)

(GDPへの影響、パーセント)



注: 「中国と世界」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(最大30%)すると仮定  
「アジア内」アジア諸国すべてが上記シナリオの中国のように貿易自由化を互いに行うものと仮定  
「アジアと世界」アジア全域が世界全体に対して貿易自由化を行い、さらに海外直接投資規制も自由化するものと仮定

# 概要

最近の動向

見通し

リスクバランス

世界成長に対するリスクは下振れ方向が優勢

- ...
- 急激な金融環境タイト化
- ...

政策

長期的な課題

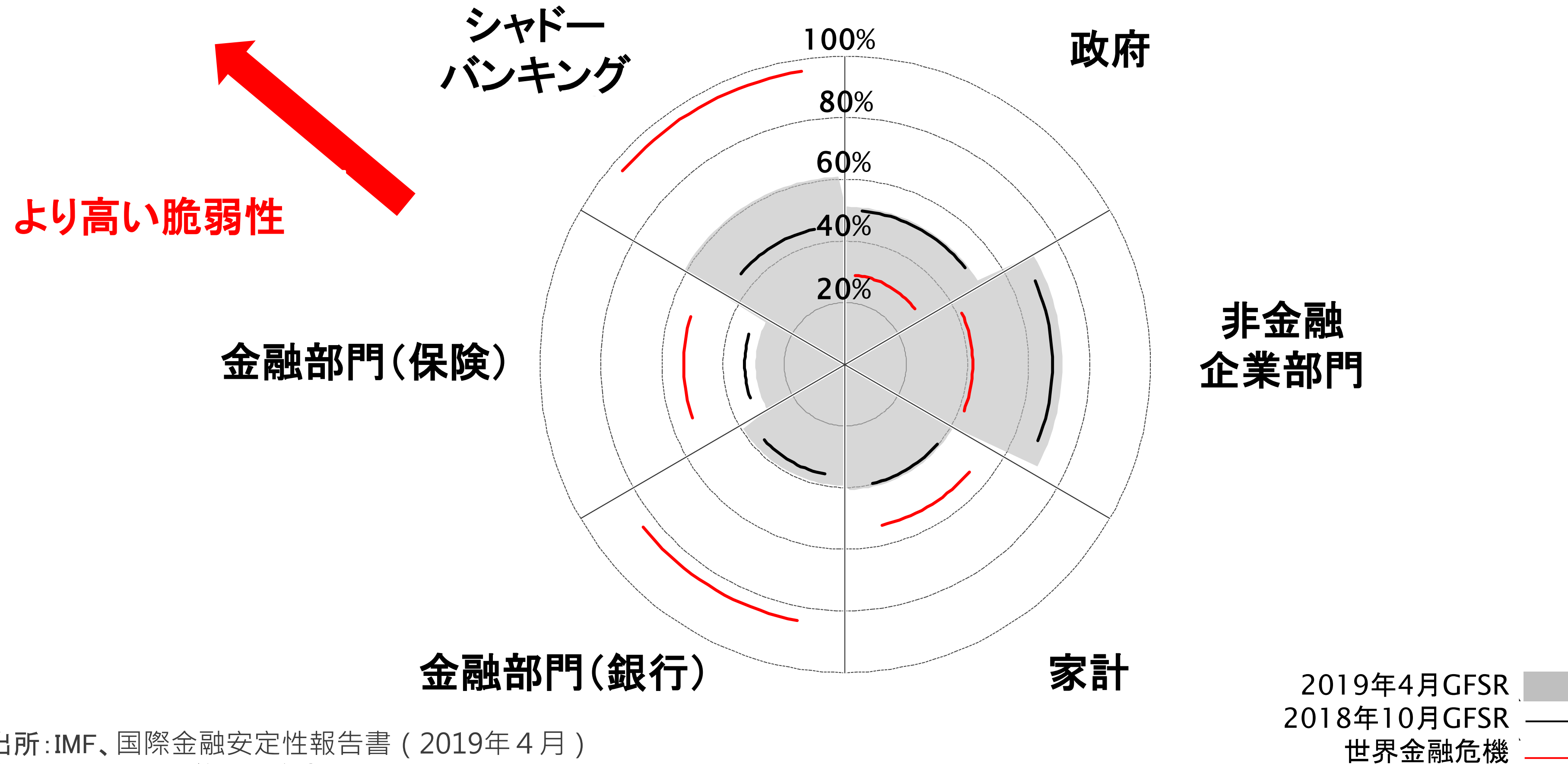


# 世界経済の所々で脆弱性は高まっている

金融システム上 重要な国々において、政府・企業部門の脆弱性が高まっている

金融システム上重要な国・地域\*において  
脆弱性が高まっている部門がGDPに占める割合

(脆弱性が中程度または高いと分類された国・地域のGDP比率、銀行部門に関しては資産の対GDP比率)



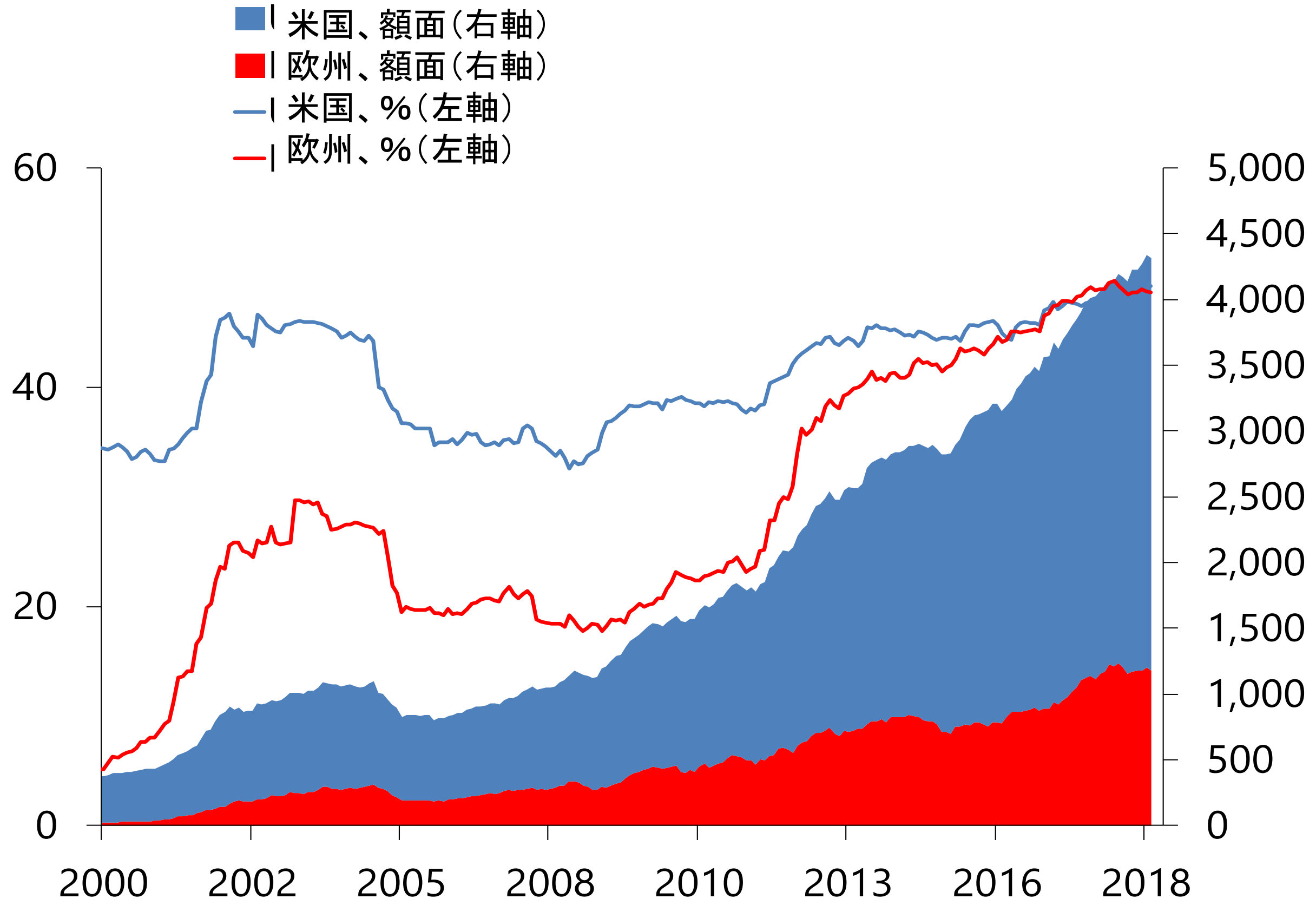
出所: IMF、国際金融安定性報告書 (2019年4月)

注: 世界のGDPの約70%を占める29の国・地域

# 企業債務が増加した一方で、信用力は低下している

金融危機以降、投資適格でも下位（BBB格）の社債残高は4倍に

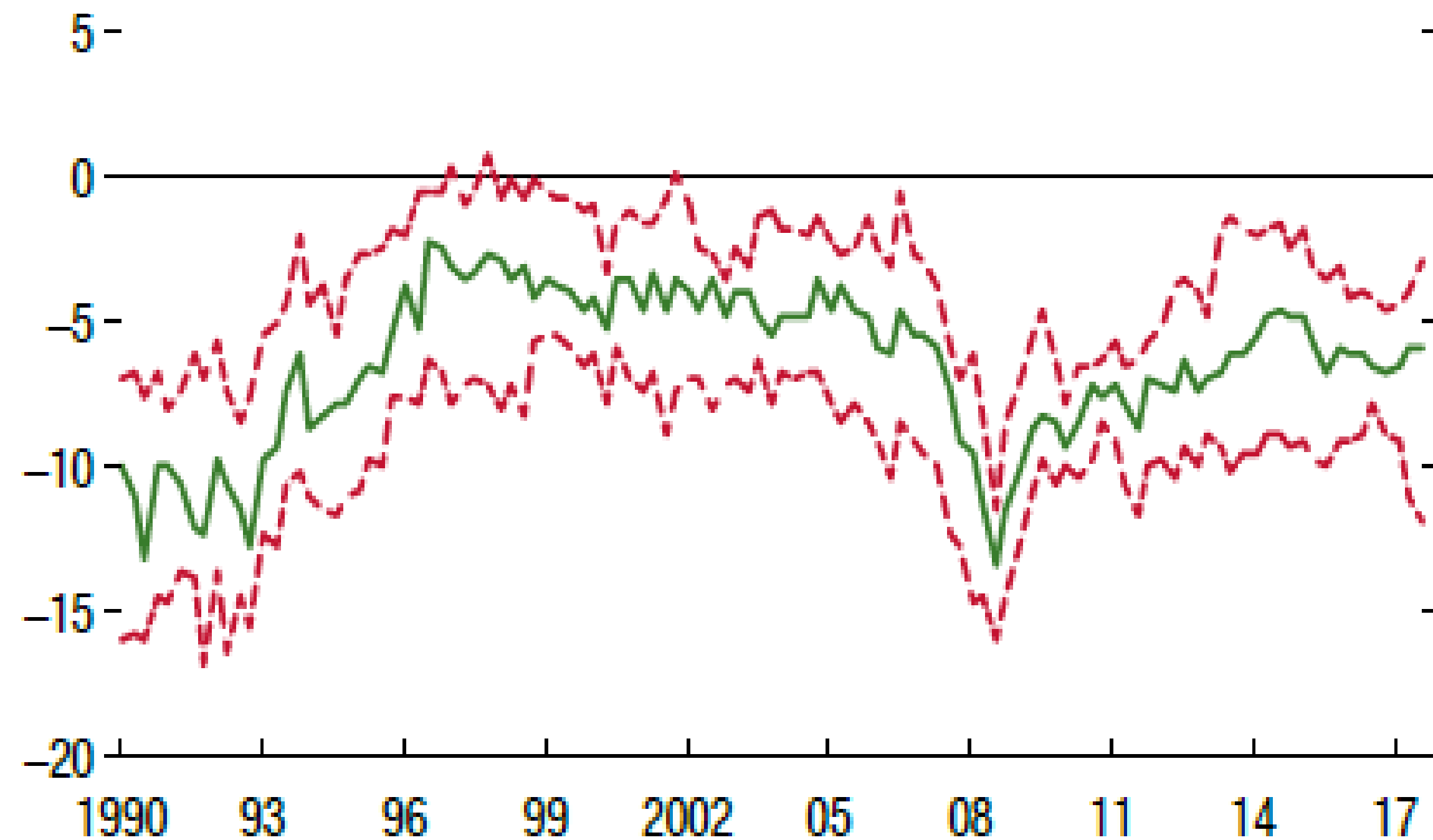
投資適格債券のうちBBB格社債  
(左軸：パーセント、右軸：10億米ドル)



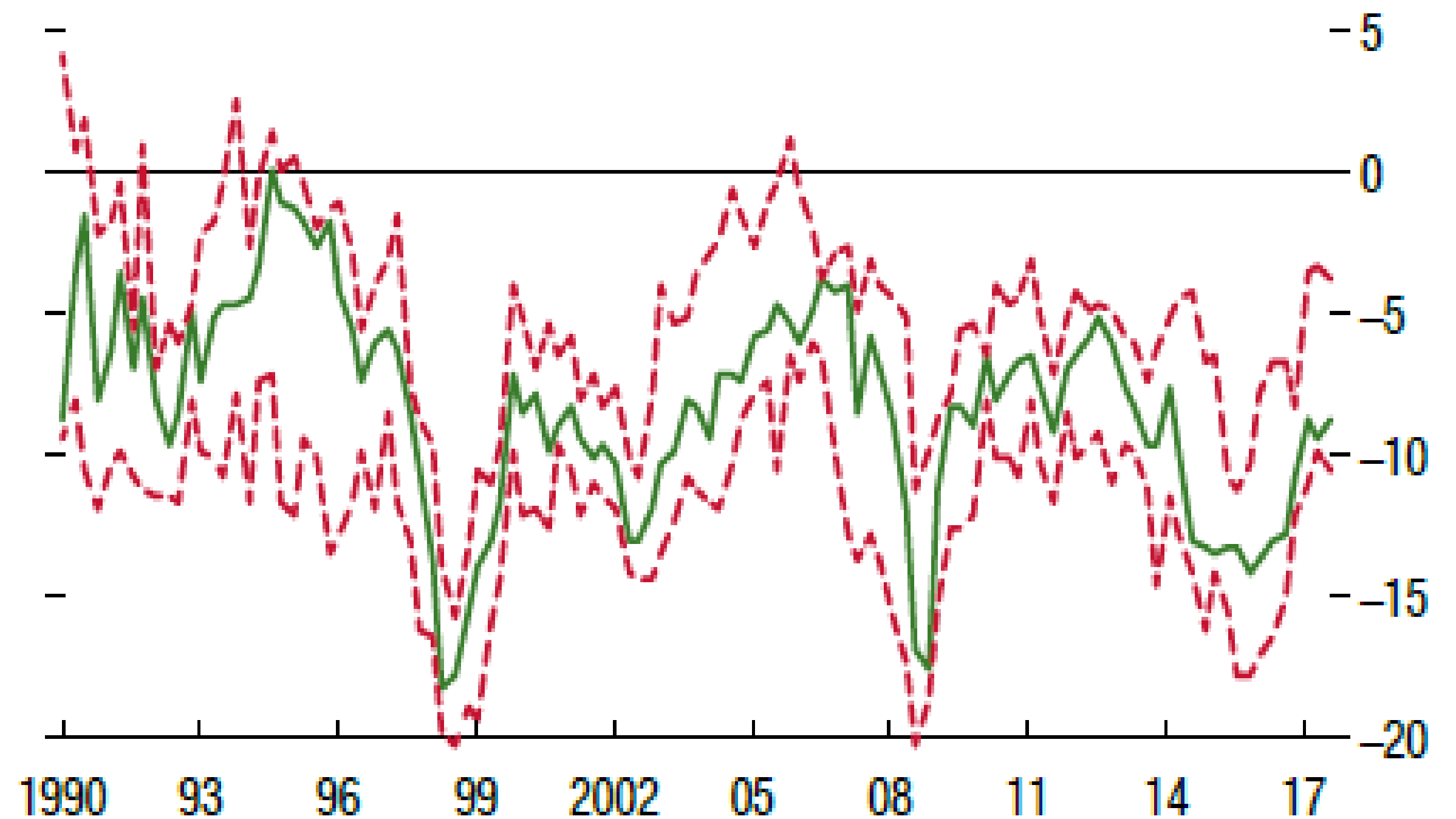
出所:IMF、国際金融安定性報告書 (2019年4月)

# 住宅価格下落リスクに備える必要がある

先進国:1年後のHaR  
(クロスカントリー分析・四分位偏差)



新興国および途上国・地域:1年後のHaR  
(クロスカントリー分析・四分位偏差)

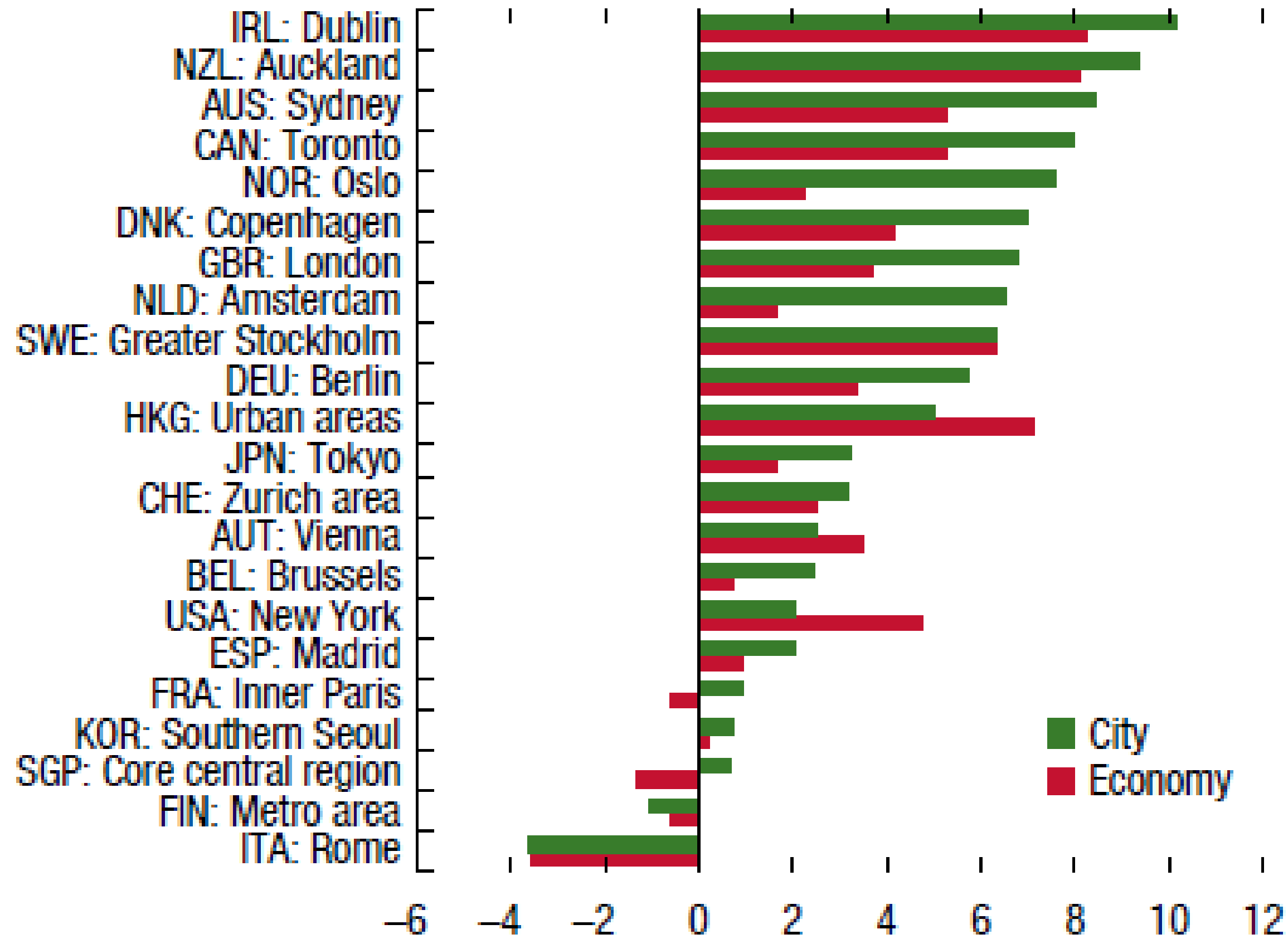


出所：IMF、国際金融安定性報告書（2019年4月）

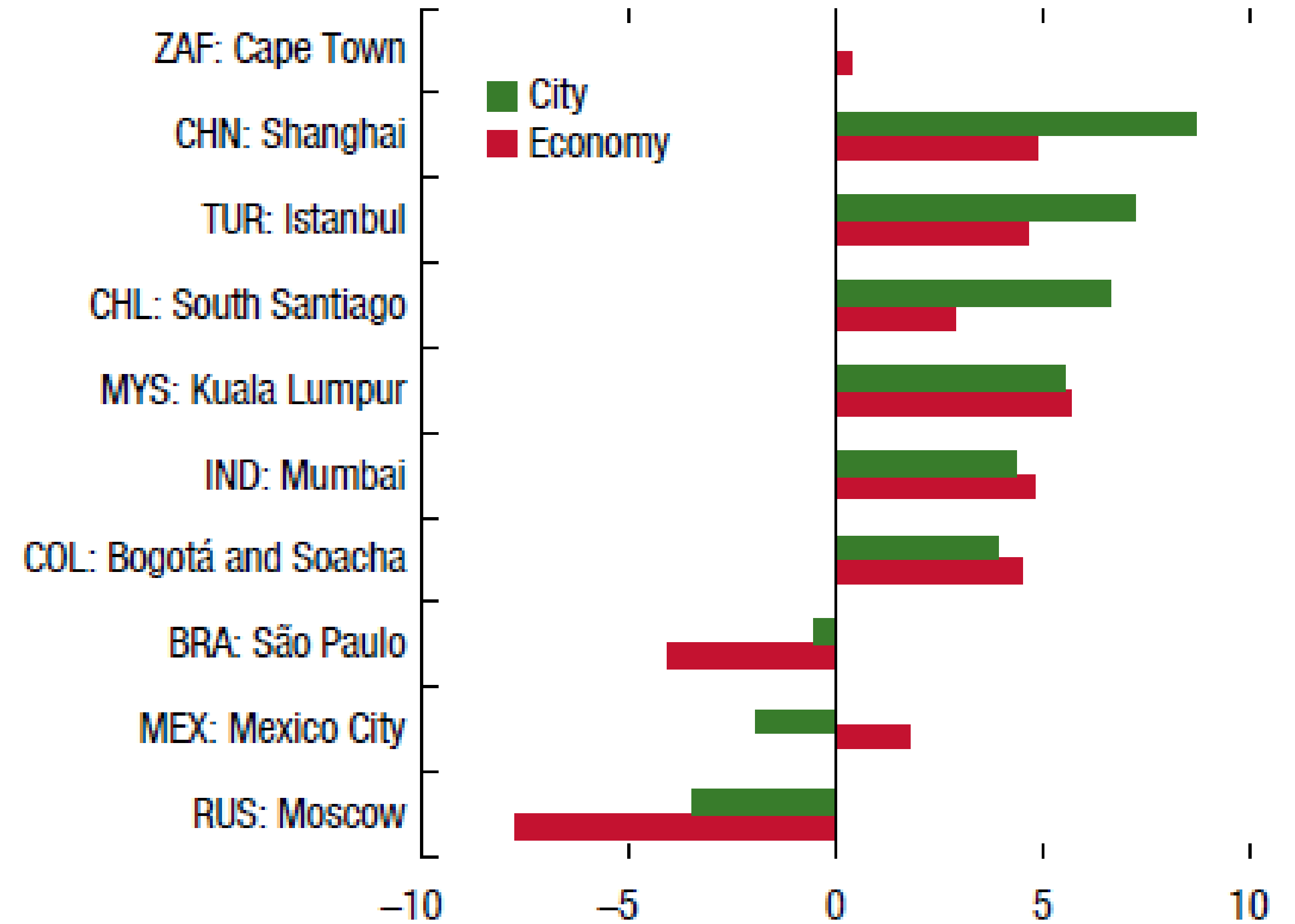
HaR(House prices at Risk):住宅価格リスクを評価するために新たに開発された計測手法。価格の過大評価、過剰な信用拡大、金融環境のタイト化、経済成長率などを先行指標として、住宅価格低下の可能性を予測できる。

# (参考) 2013年以降、多くの地域で住宅価格は上昇した

先進国: 主要地域・都市の住宅価格年間平均上昇率  
(2013~2018第2四半期、パーセント)



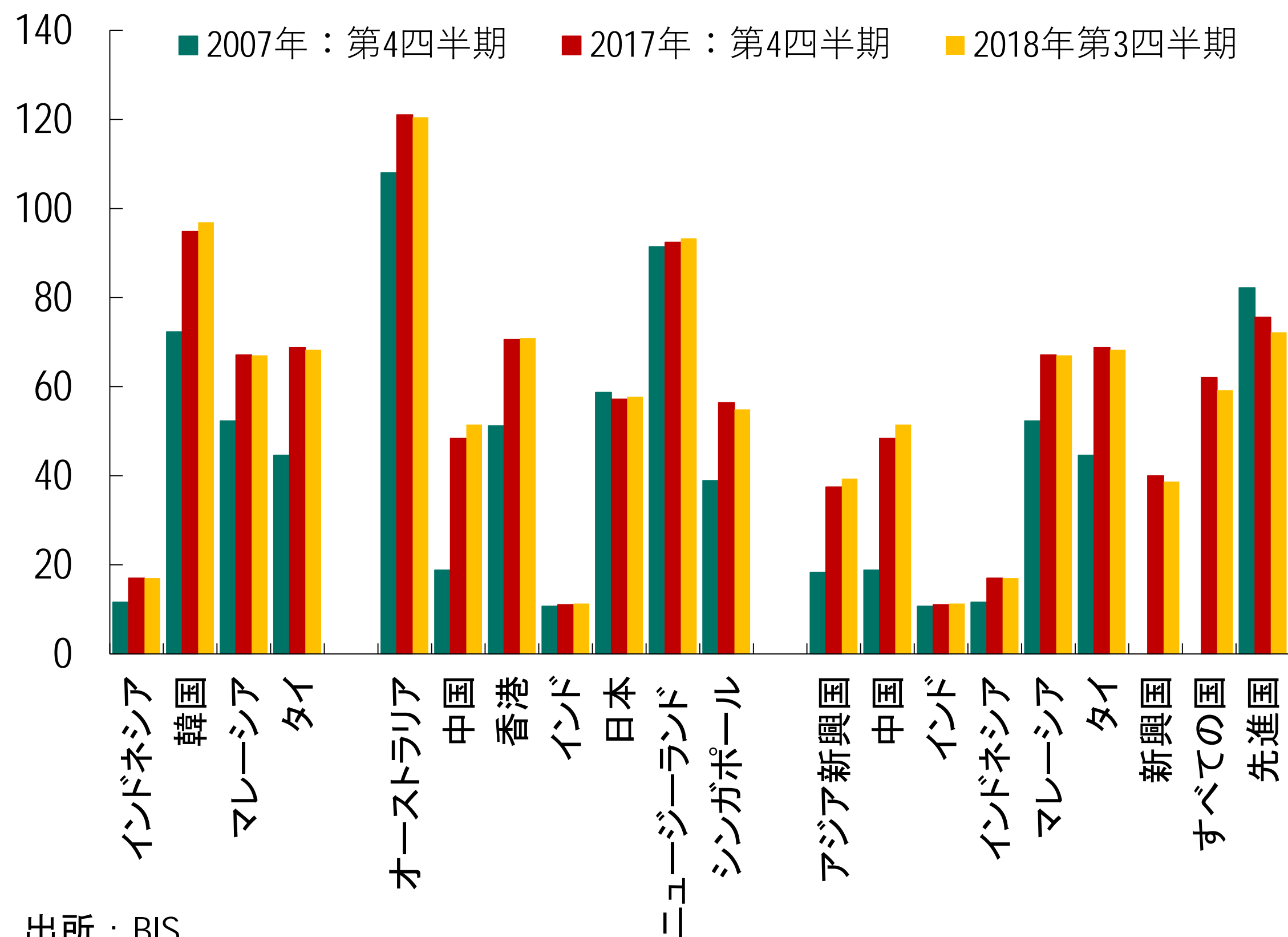
新興国および途上国・地域: 主要地域・都市の住宅価格年間平均上昇率  
(2013~2018第2四半期、パーセント)



# アジア諸国の民間部門のレバレッジの高さは依然として脆弱性の源である…

## 家計債務

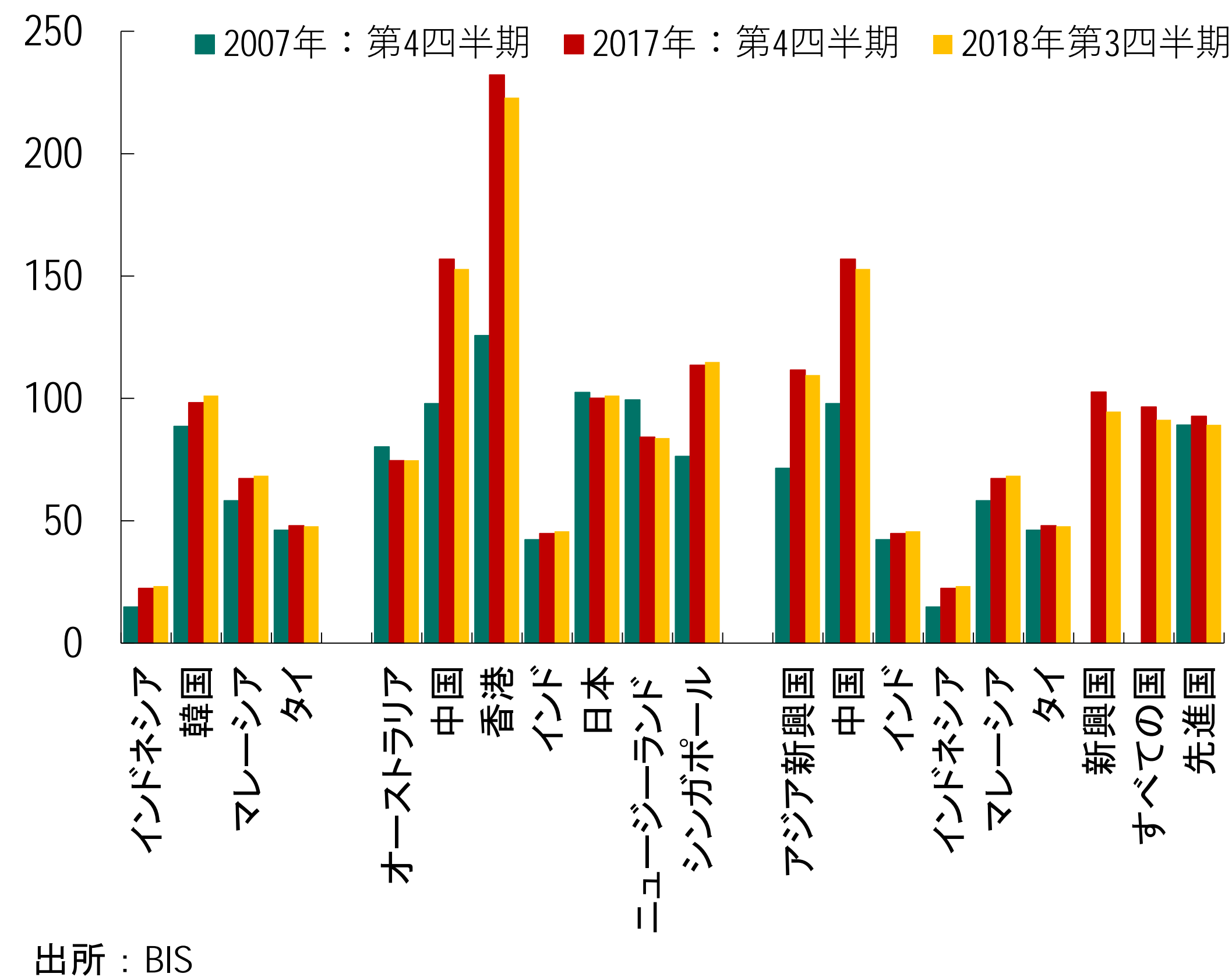
(GDP比、パーセント)



出所：BIS

## 非金融企業債務

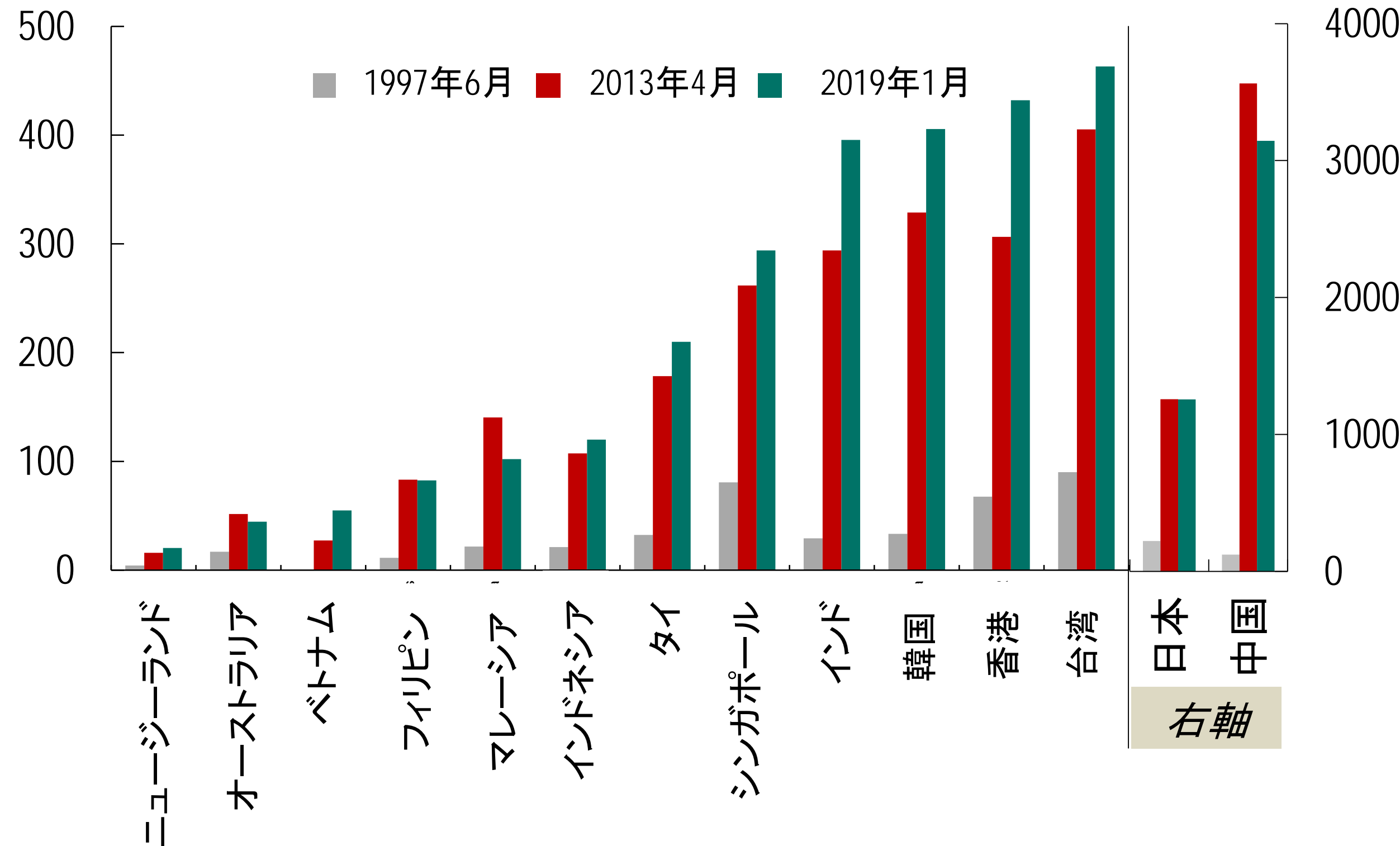
(GDP比、パーセント)



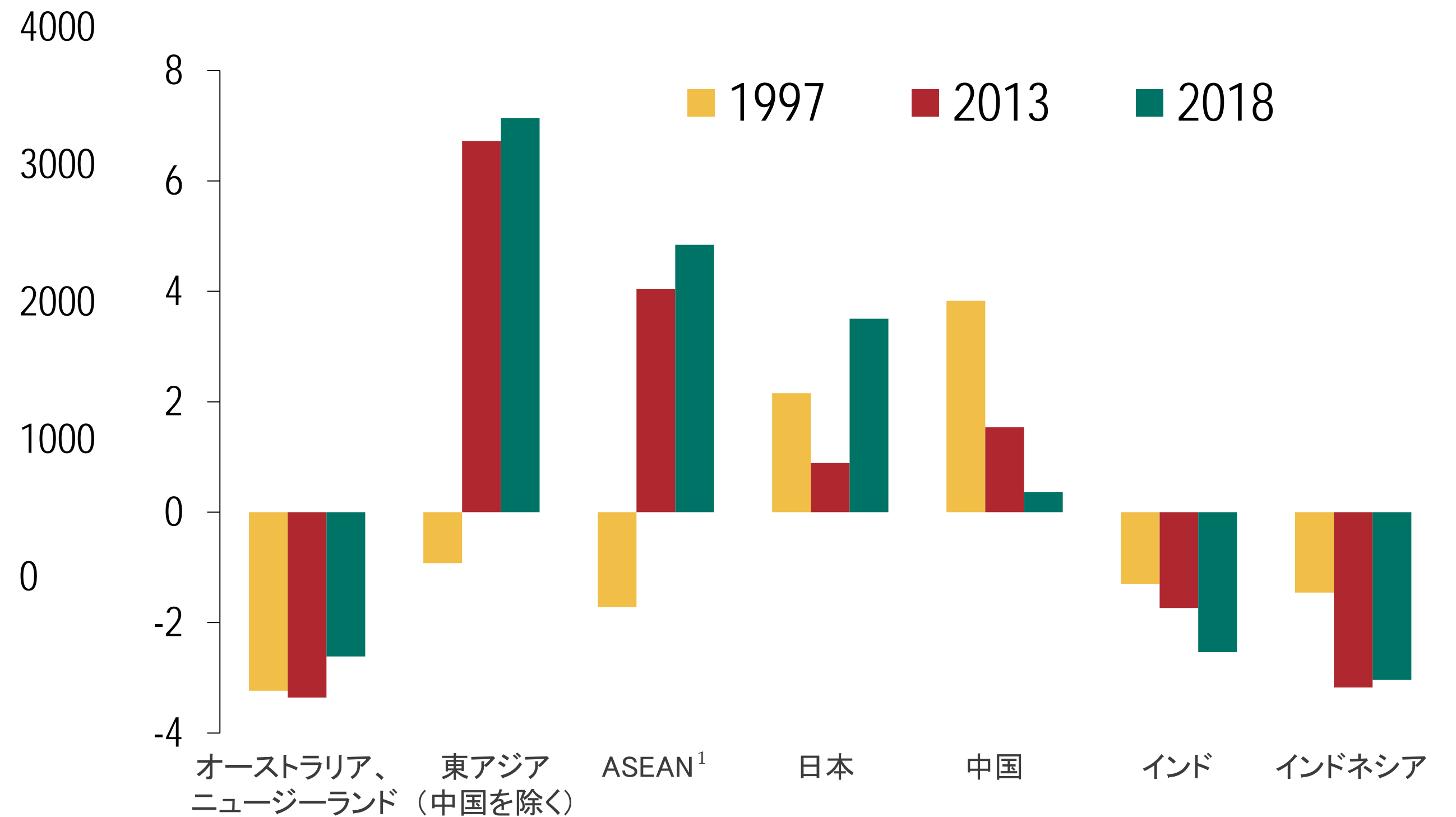
出所：BIS

# …一方で、アジアの対外バッファは改善…

## アジア主要国：外貨準備の積み上げ (10億米ドル)



## アジア：経常収支 (GDP比、パーセント)



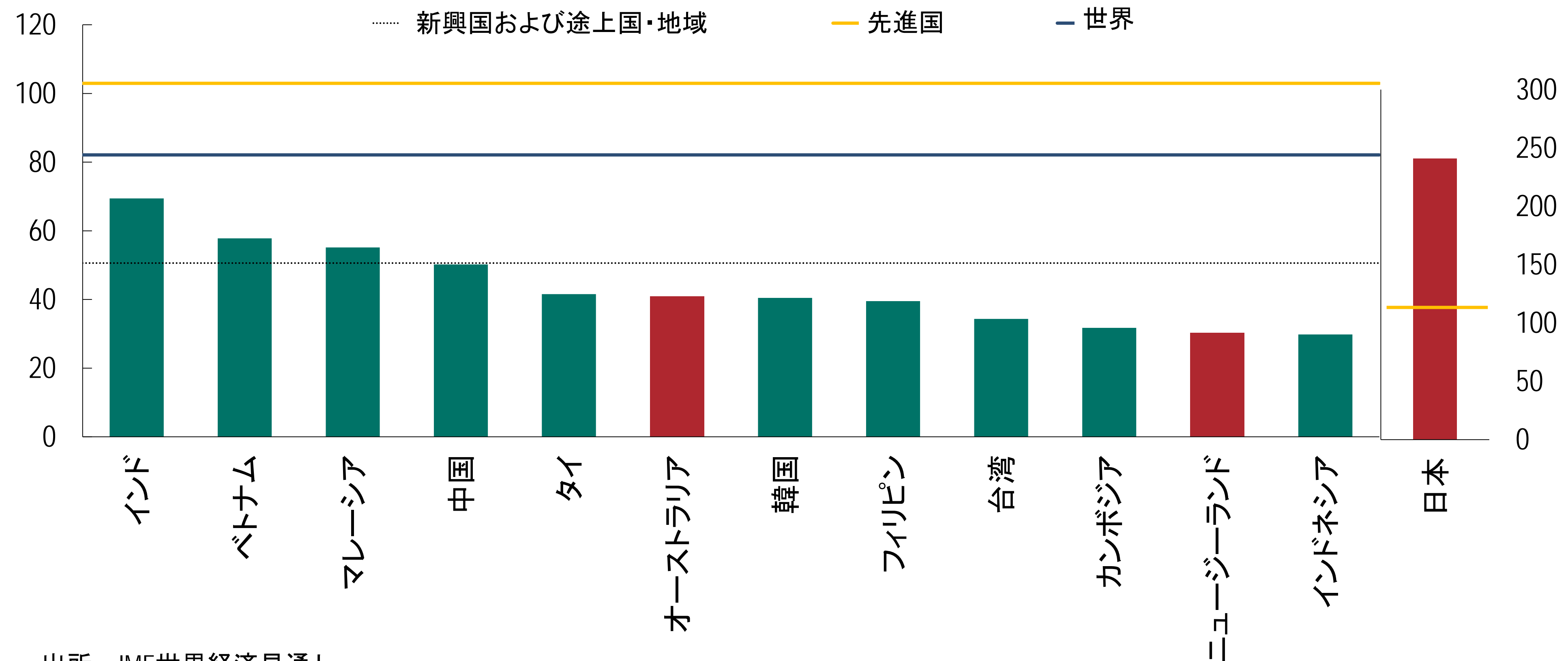
出所：CEIC Data Company Ltd、Haver Analytics、IMFスタッフ算定

出所：IMF世界経済見通しデータベース、IMFスタッフ算定。  
<sup>1</sup>ASEAN<sup>1</sup>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。

# …そして、多くの国・地域には財政余地がある

## 主要国：一般政府債務総額、2018年

(会計年度GDP比、パーセント)



出所：IMF世界経済見通し

# 概要

最近の動向

見通し

リスクバランス

世界成長に対するリスクは下振れ方向が優勢

- ...
- ...
- その他の要因: 合意なきブレグジット

政策

長期的な課題



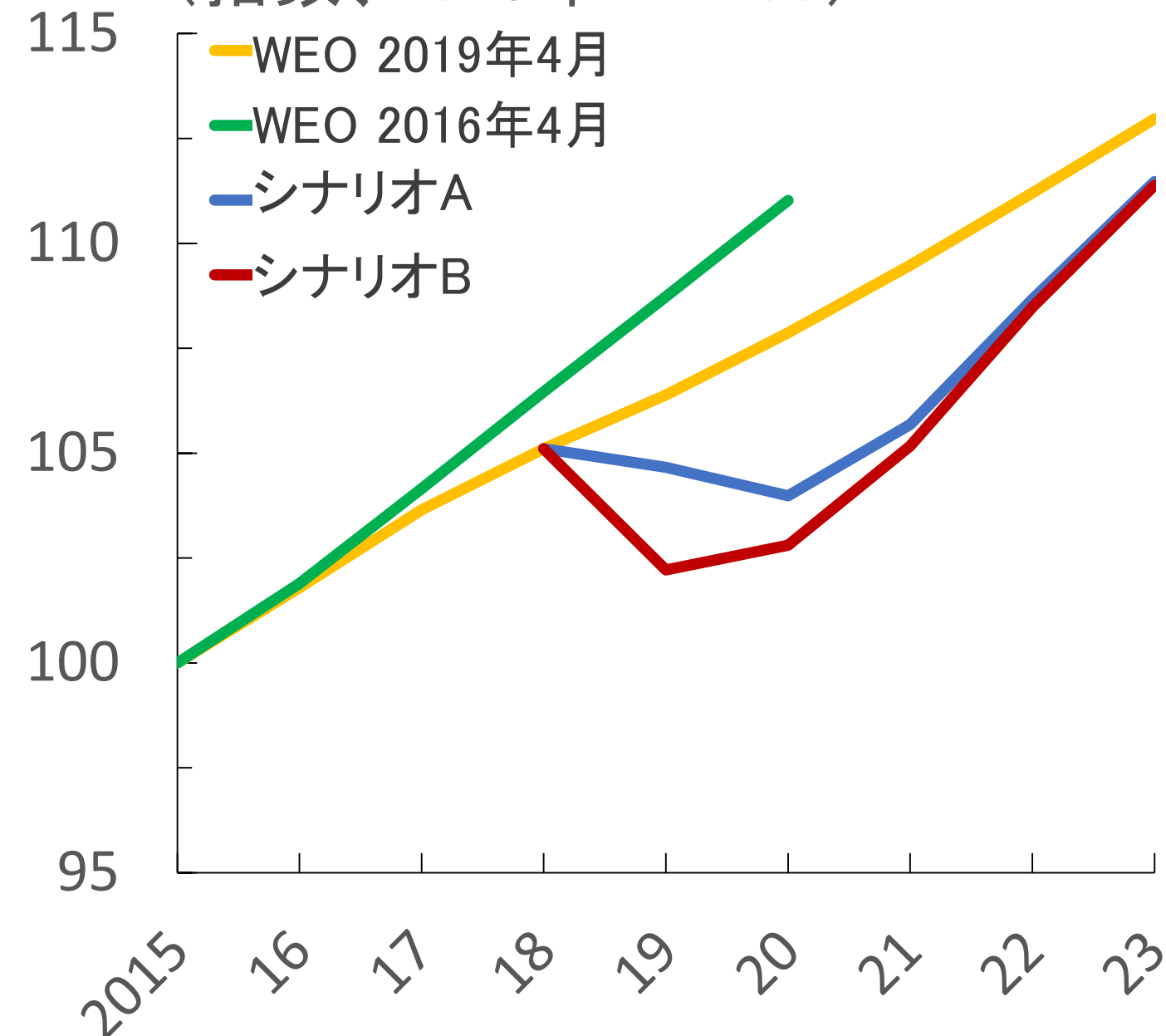
# 世界成長の改善の見込みは、部分的に合意なき離脱の回避にかかっている

## ブレグジットシナリオにおける実質GDP

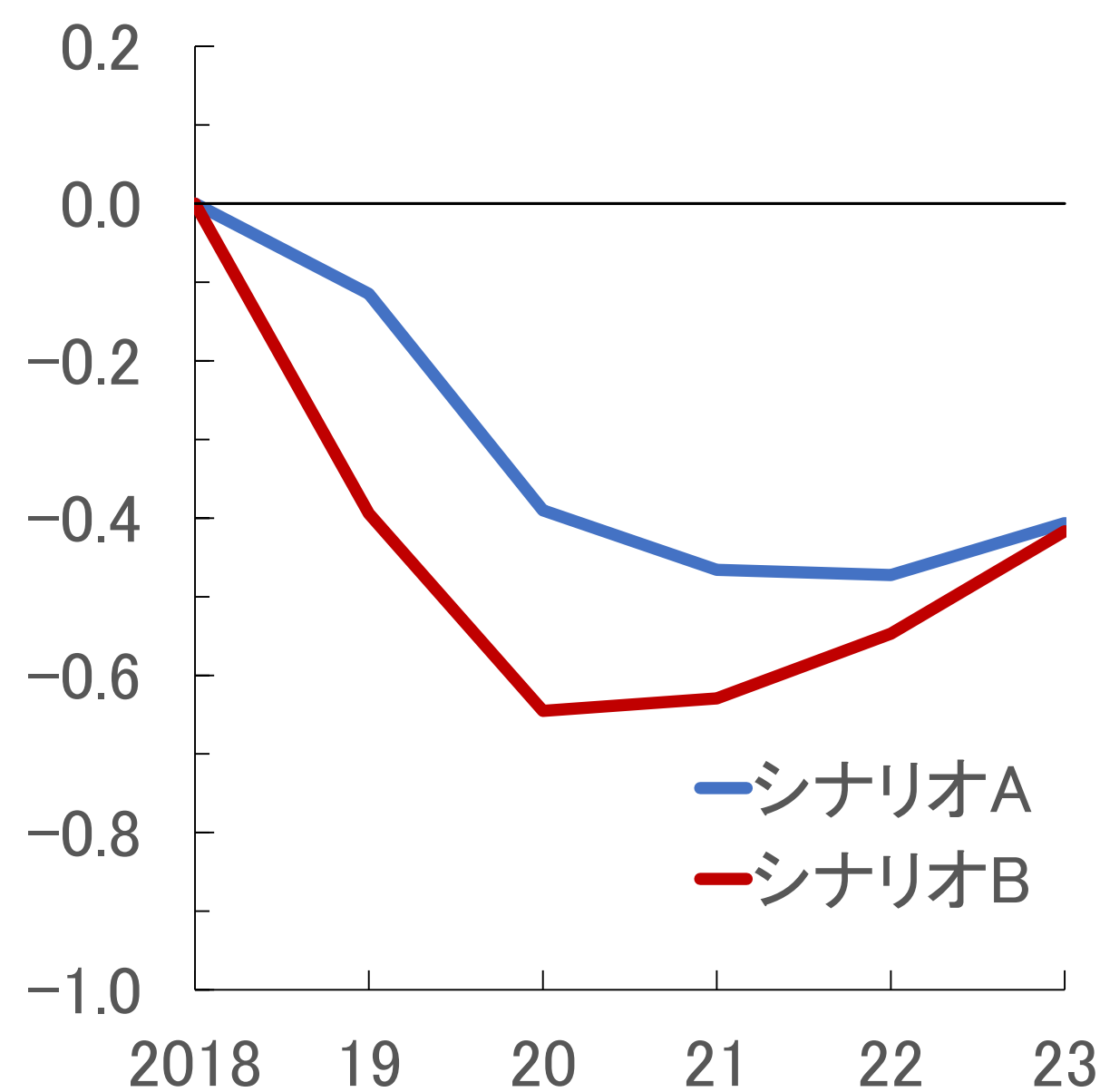
(別途記載がない限り、ベースライン・シナリオからの乖離率、パーセント)

### 英国

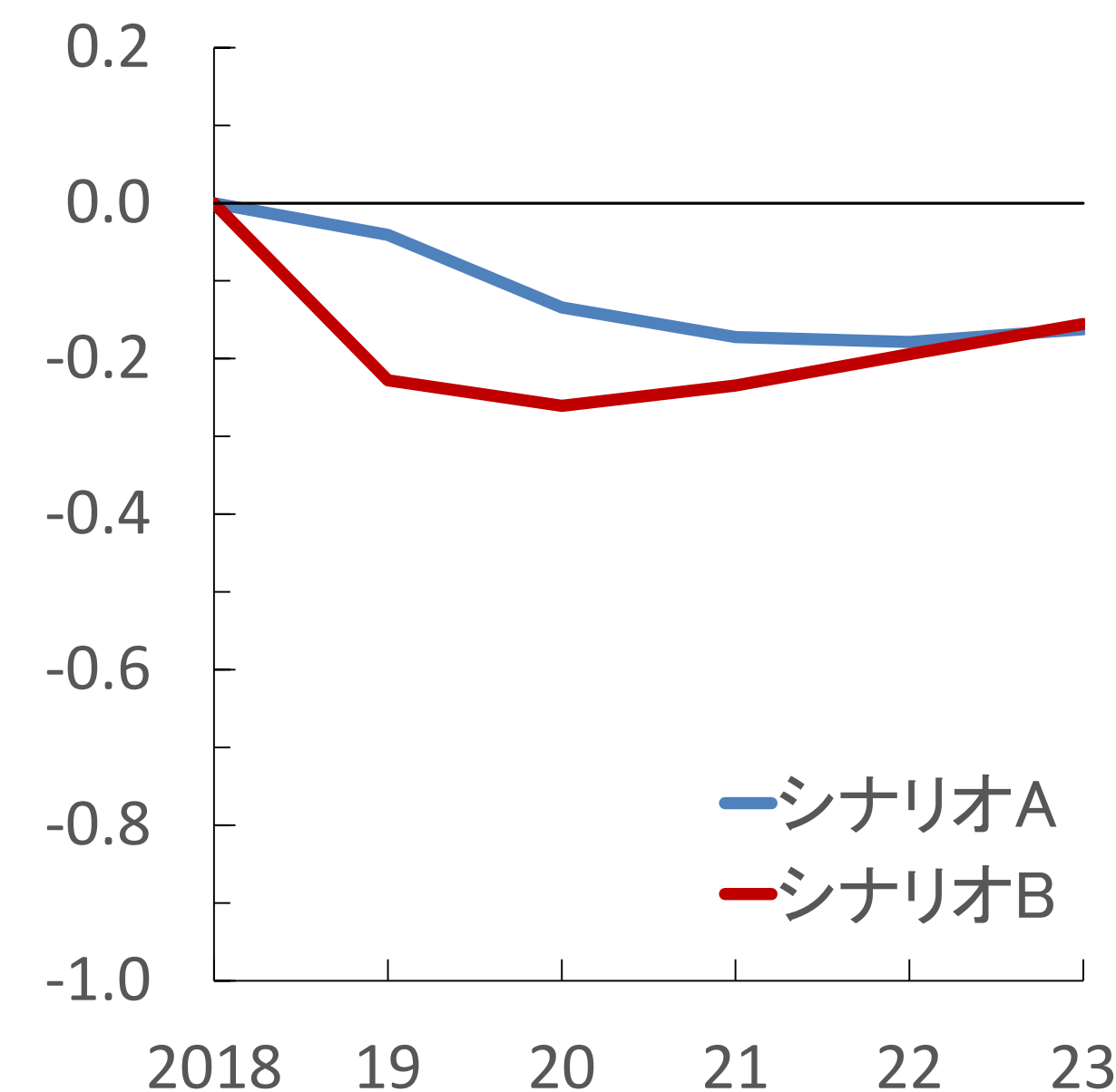
(指数、2015年 = 100)



### 欧州連合、英国を除く



### 世界



シナリオA：国境問題への混乱なし、ソブリン・社債スプレッドの上昇は比較的小さい

シナリオB：国境問題への混乱あり（英国企業・家計への輸入コスト増）、金融環境のより急激なタイト化

出所：IMFスタッフ推計

# 概要

最近の動向

見通し

リスクバランス

長期的な課題

政策

- 多国間協力
- 先進国・地域
- 新興国および途上国・地域

# 世界経済見通し(WEO)の政策提言

## 多国間協力:

- 貿易摩擦の解消
- 危機後の金融規制改革
- 国際課税問題
- 気候変動
- グローバルな金融セーフティネット(IMFのリソースを含む)

## 先進国・地域:

- **金融政策**: 受給ギャップ縮小にむけたサポート
- **財政政策**: 安定的な財政を維持をしつつ、中期的な包括的成長を高める
- **構造改革**: 潜在産出量(potential output)を押し上げ、成長の恩恵が広く共有されるような政策

## 新興国および途上国・地域:

- 優先順位は各国で異なる(**多様な景気循環局面**、固有の脆弱性)
- **共通目的**: 金融市場の強化(レジリエンスの向上)、潜在成長力の押し上げ、包摂の向上
- **財政政策**(特に低所得・産物依存国): 歳入動員への取り組み、経常経費の抑制、補助金ばらまきの抑制
- 経済的多様化の促進(特に商品輸出国、天候要因に脆弱な国): マクロマネジメント、信用貸付へのアクセス向上、インフラ及び労働者スキルへの投資

# 概要

最近の動向

見通し

リスクバランス

アジアの  
長期的な課題

- 貿易主導の成長モデル
- 生産性の伸びの鈍化
- 人口の高齢化
- デジタル化による混乱の可能性

政策

# 概要

最近の動向

見通し

リスクバランス

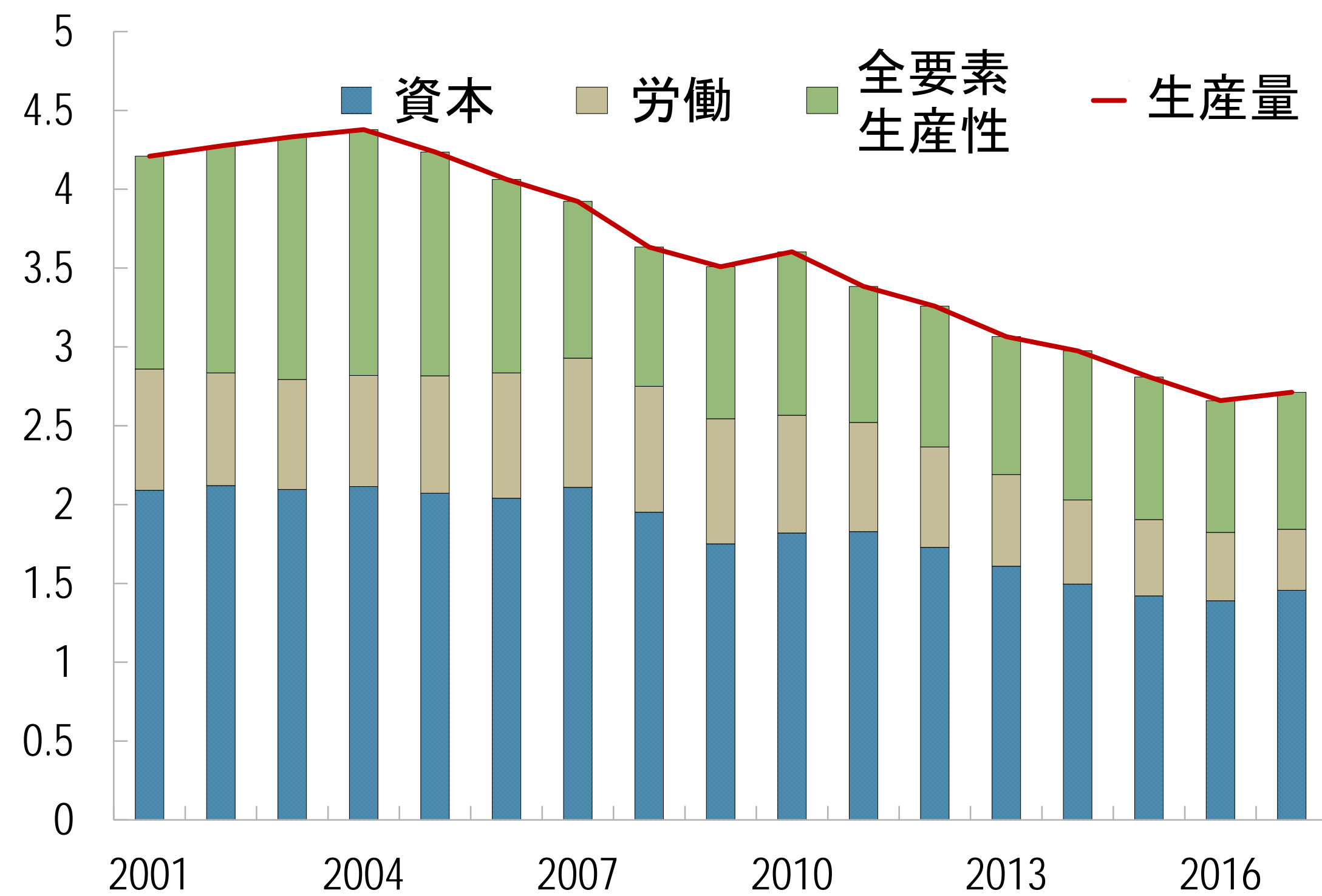
アジアの  
長期的な課題

- 貿易主導の成長モデル
- 生産性の伸びの鈍化
- 人口の高齢化
- デジタル化による混乱の可能性

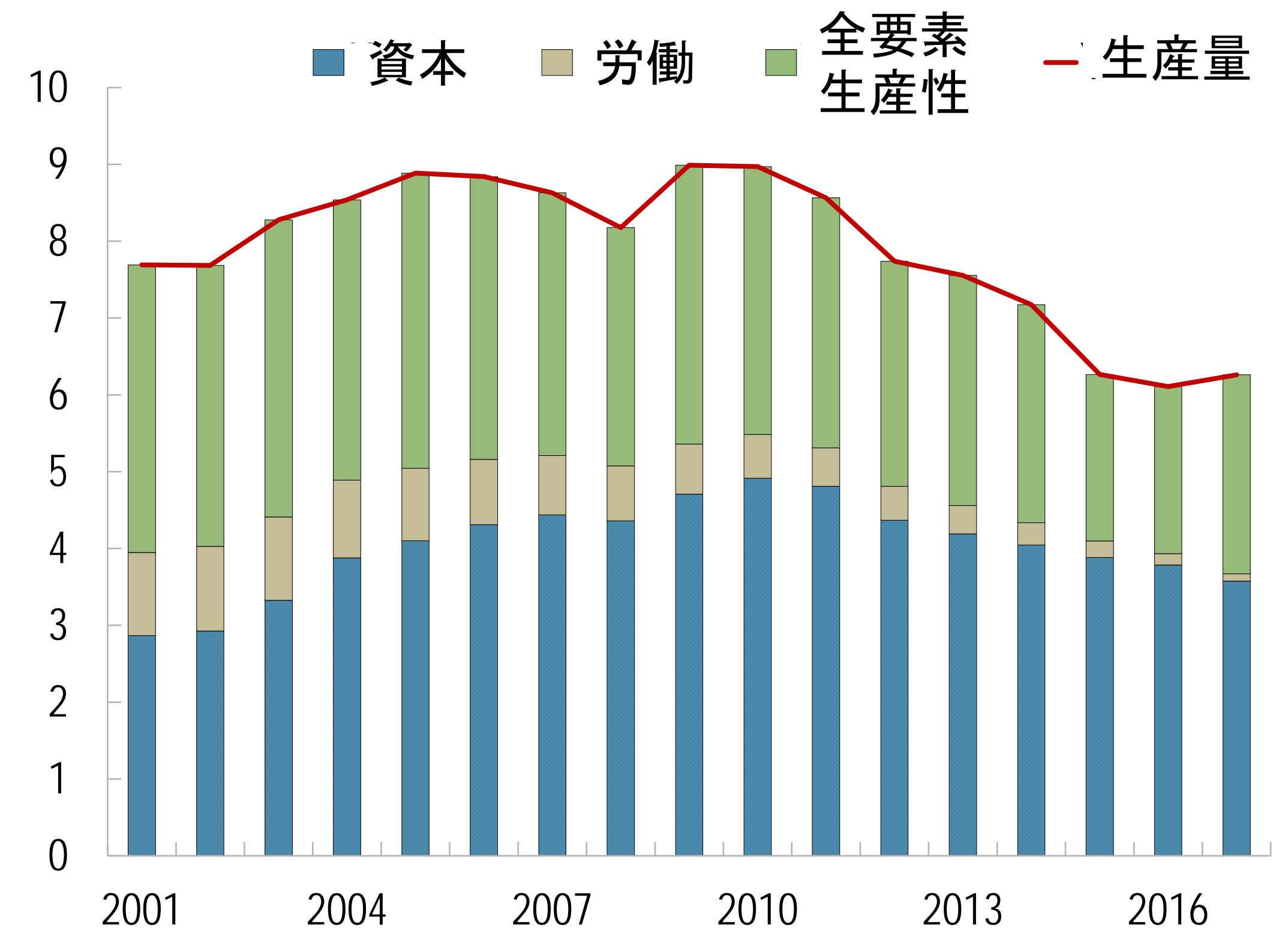
政策

# 近年、多くのアジア諸国において潜在成長率が低下

アジア先進諸国(日本を除く)の潜在成長率  
(パーセント)



アジア新興諸国の潜在成長率  
(パーセント)

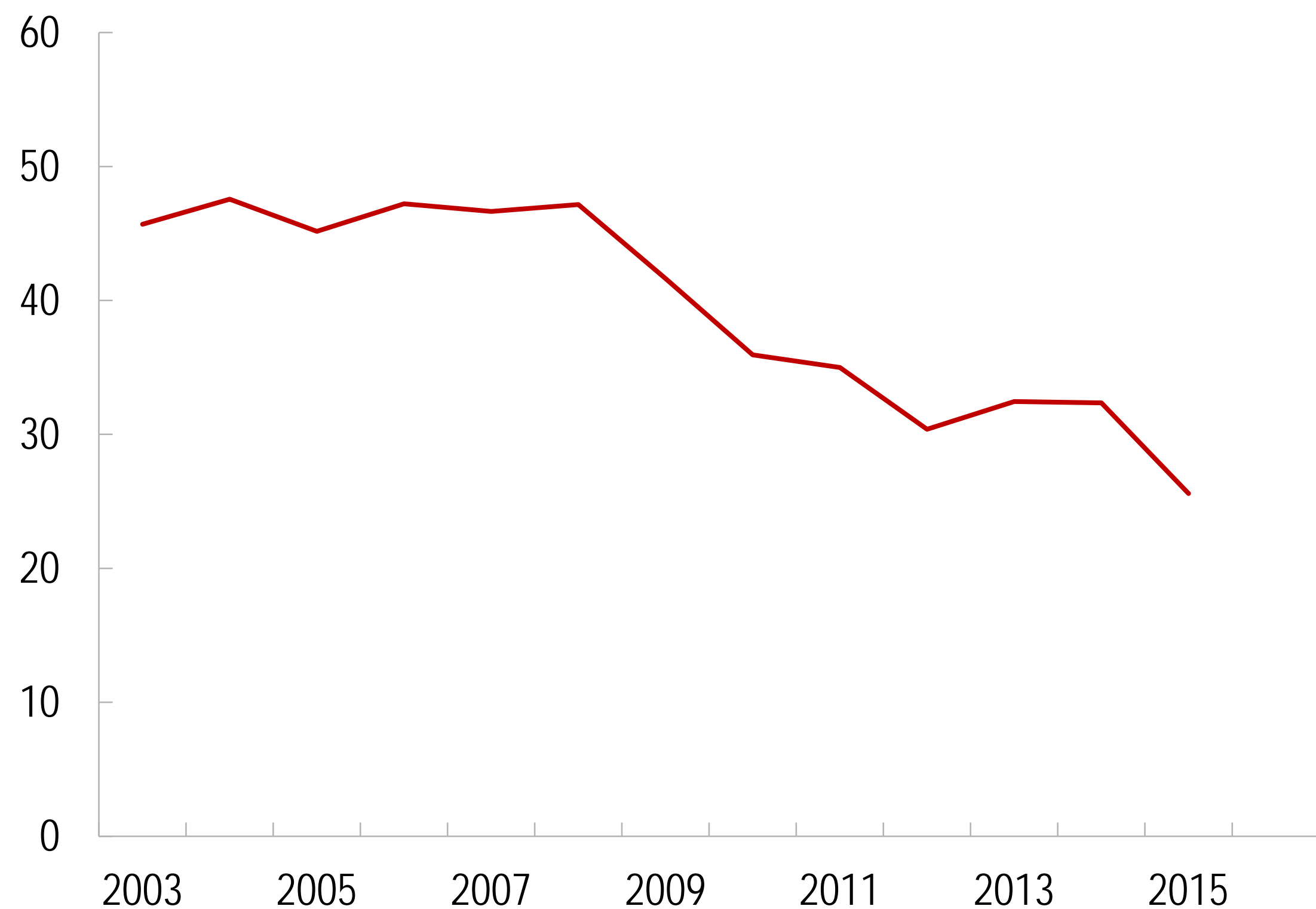


出所: Penn World Tables、国際連合、国際労働機関、IMFスタッフ算定

# 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

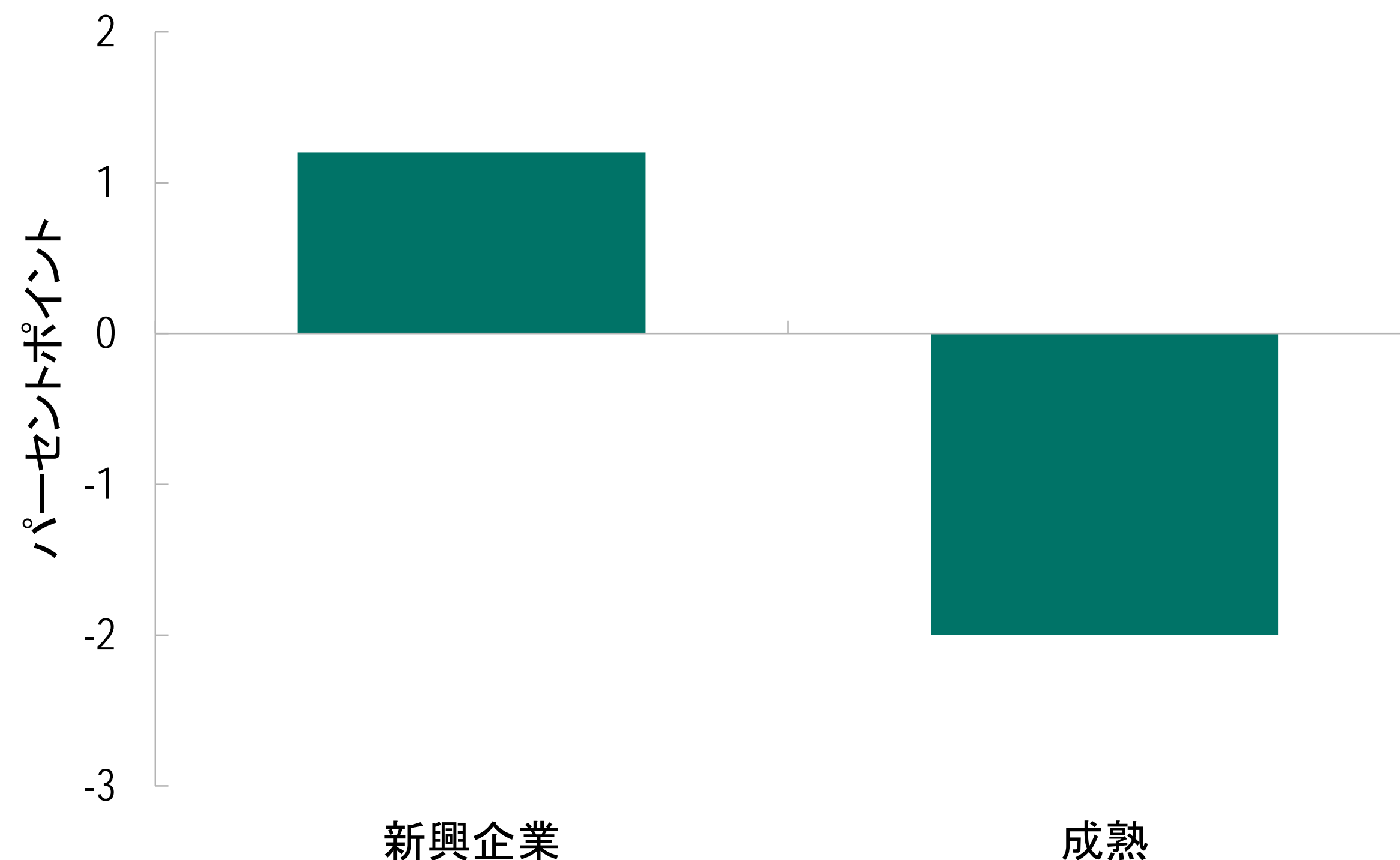
(全企業に対する割合(パーセント)、新興企業は設立から10年未満、中国、日本、韓国、マレーシア、フィリピン、タイの全体平均)



出所：Orbis、IMFスタッフ算定

## 全要素生産性(TFP)の成長率

(2014年平均)



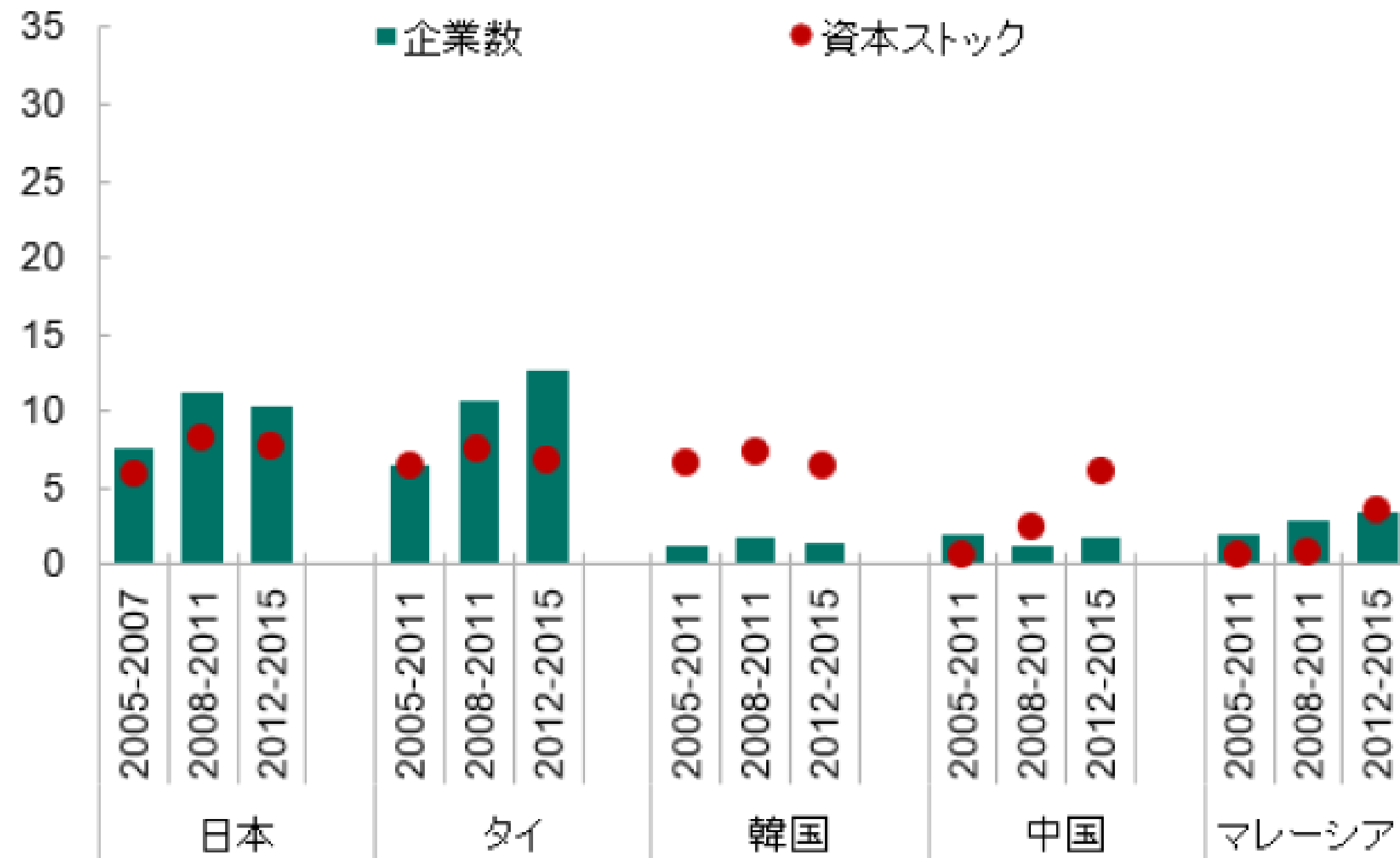
出所：Orbis、IMFスタッフ算定。新興企業は10年未満、成熟企業は10年以上と定義。

# …一方でゾンビ企業の比率は増加

## ゾンビ企業の割合と資本占有率

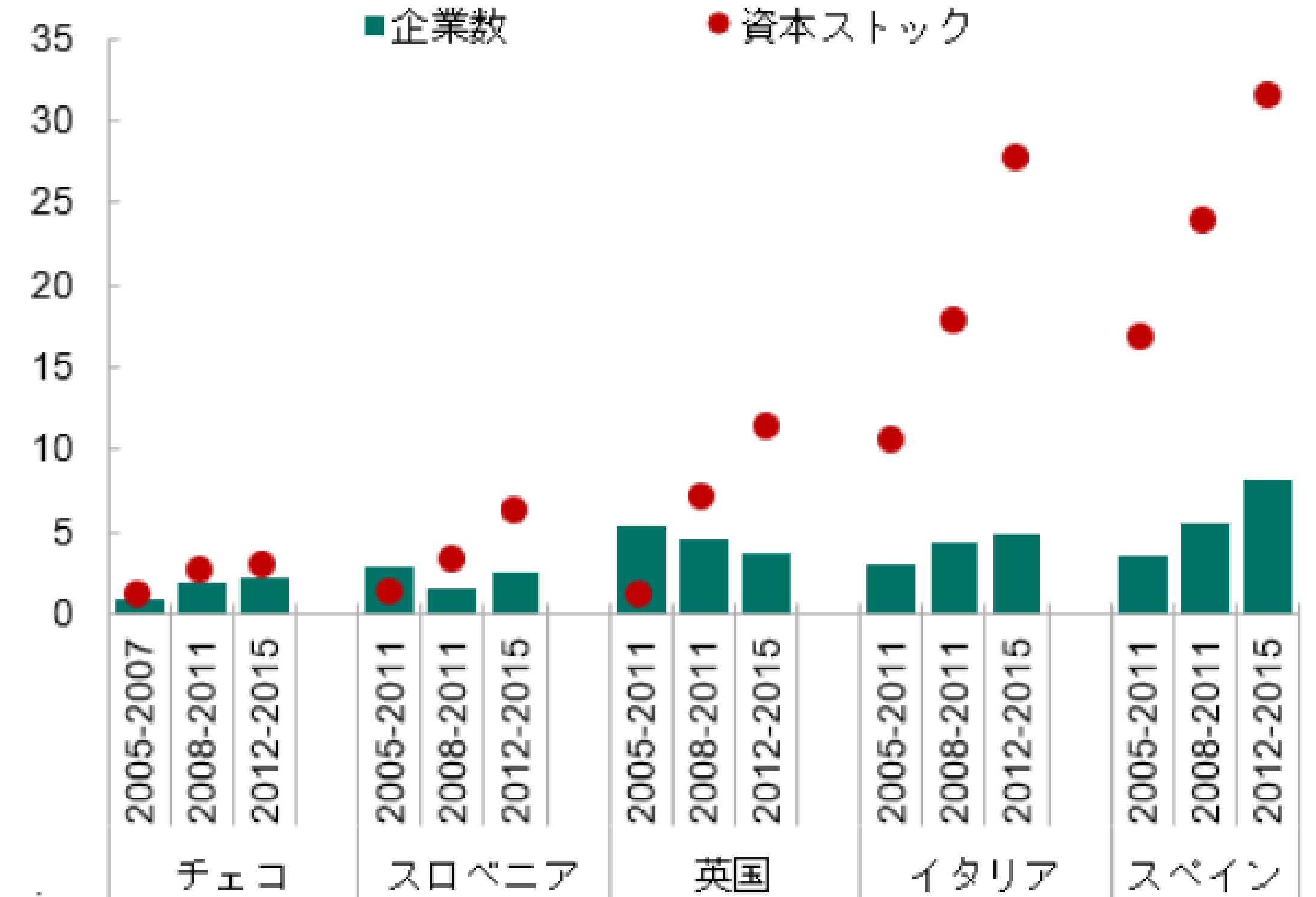
### アジア

(パーセント)



### 欧州

(パーセント)



出所: Orbis。IMFスタッフ算出。

注: 「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 (McGowan and others (OECD, 2017)) のアプローチに順ずる。



# 概要

最近の動向

見通し

リスクバランス

アジアの  
長期的な課題

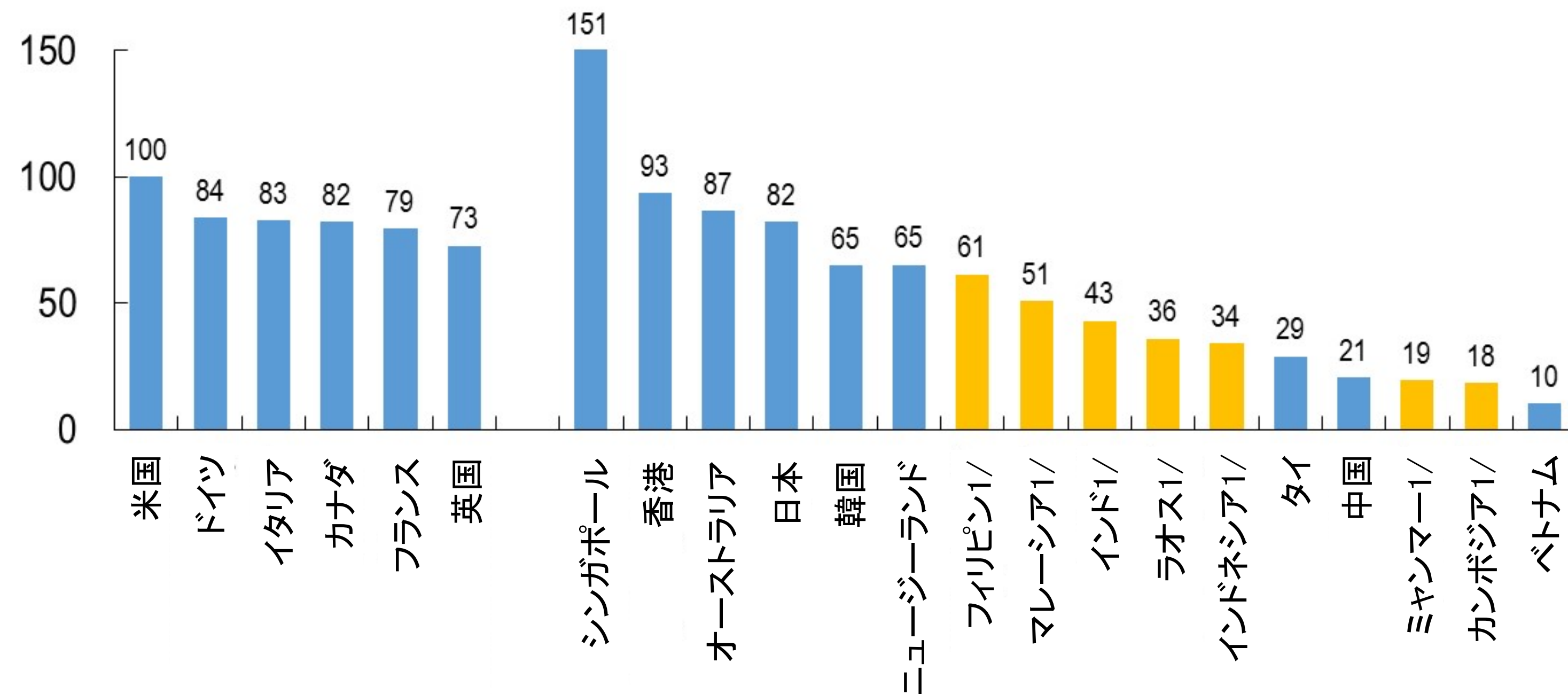
- 貿易主導の成長モデル
- 生産性の伸びの鈍化
- 人口の高齢化
- デジタル化による混乱の可能性

政策

# アジアの多くの国々が「豊かになる前に老いる」リスクに置かれている

## 労働年齢人口割合のピーク時の一人当たり所得水準

(購買力平価ベース。各国のピーク年における1人当たりの米国所得の割合、パーセント)



出所: IMF世界経済見通しデータベース、国連世界人口予測に基づくIMFスタッフの算定、2015年修正(中期出生率シナリオ) -

注: 1 / IMFスタッフ予想に基づく。マレーシアの場合、米国と比較した所得水準は2020年に関する2017年4月のWEO予測から算定。フィリピン、インド、インドネシアの所得水準はそれぞれ、2023年から始まり、労働年齢人口の割合がピークに達すると予測される年までの、2022年の一人当たり所得増加率(予測、購買力平価ベース)を適用して算定されている。

# 概要

最近の動向

見通し

リスクバランス

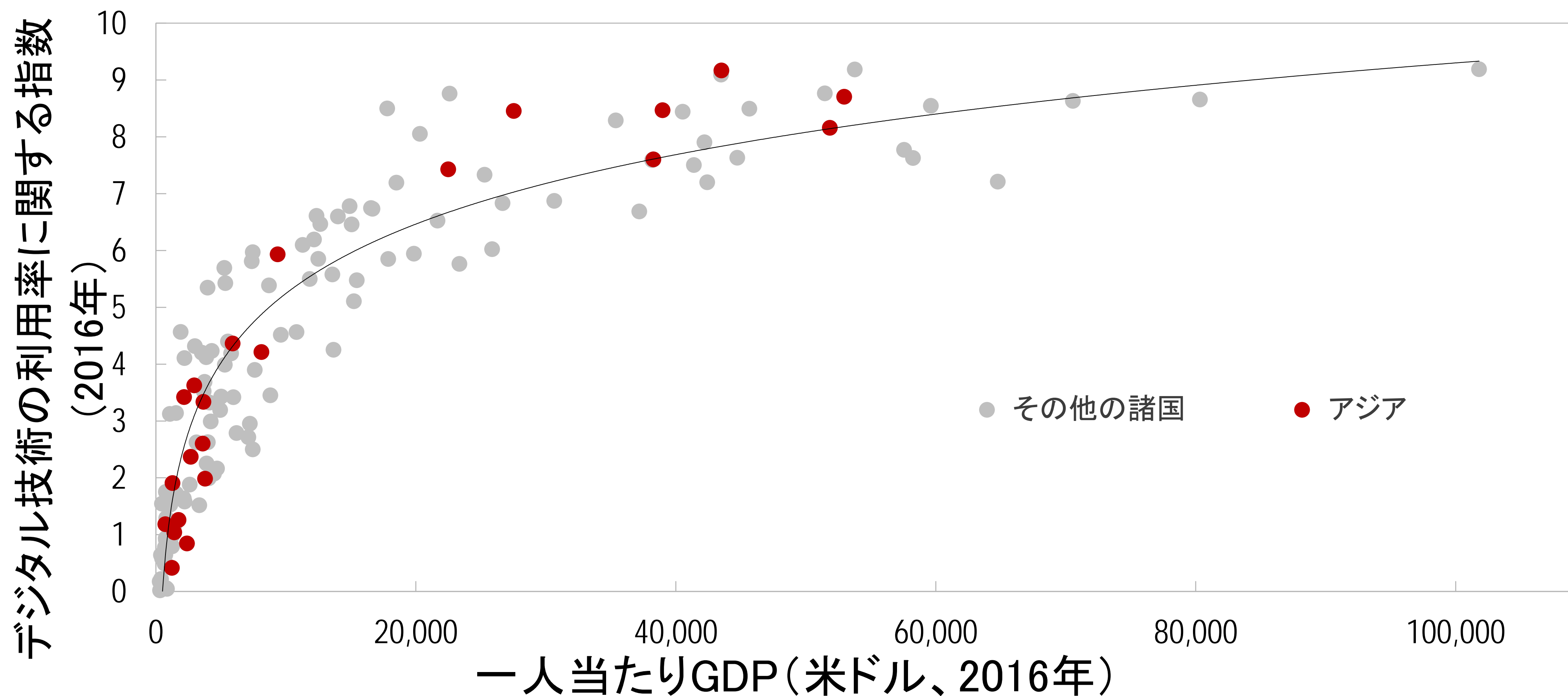
アジアの  
長期的な課題

- 貿易主導の成長モデル
- 生産性の伸びの鈍化
- 人口の高齢化
- デジタル化による混乱の可能性

政策

# 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)

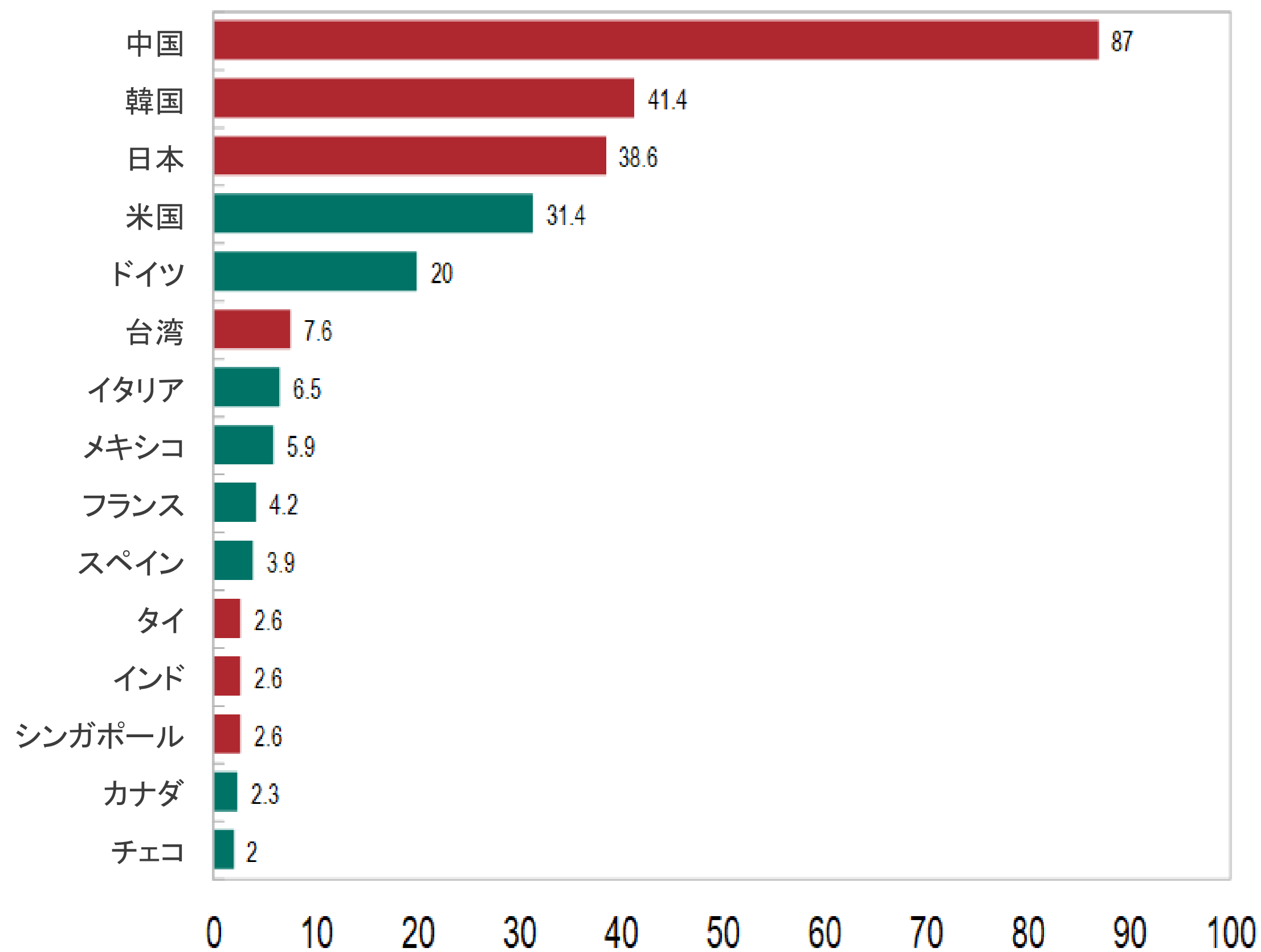


出所：IMF世界経済見通し、国際電気通信連合（ITU）、IMFスタッフ算定

# …ロボット技術はアジア諸国が最も活用…

世界の産業用ロボットの年間出荷量推計(2016年)

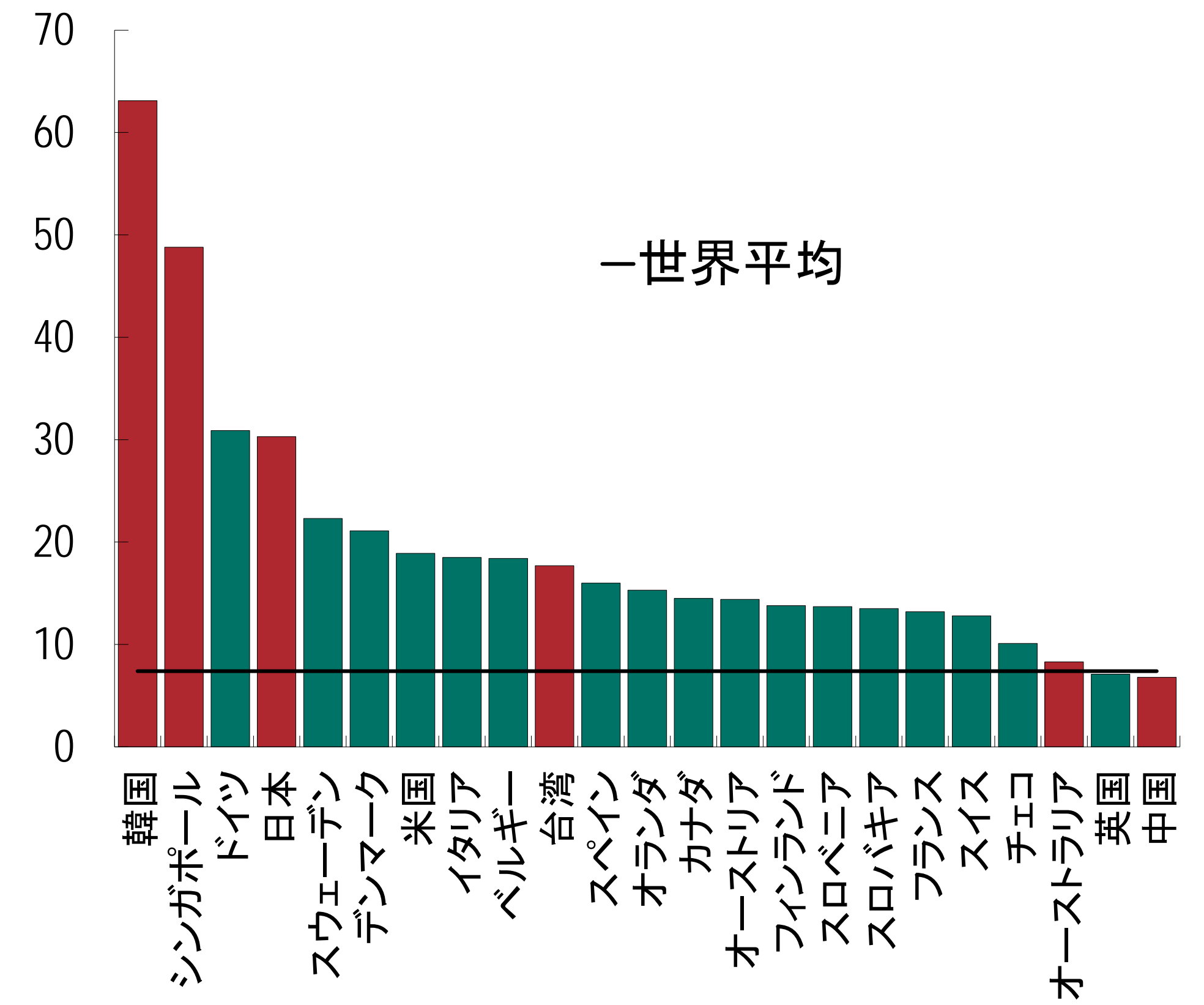
(1,000台)



出所: IFR World Robotics 2017年、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)

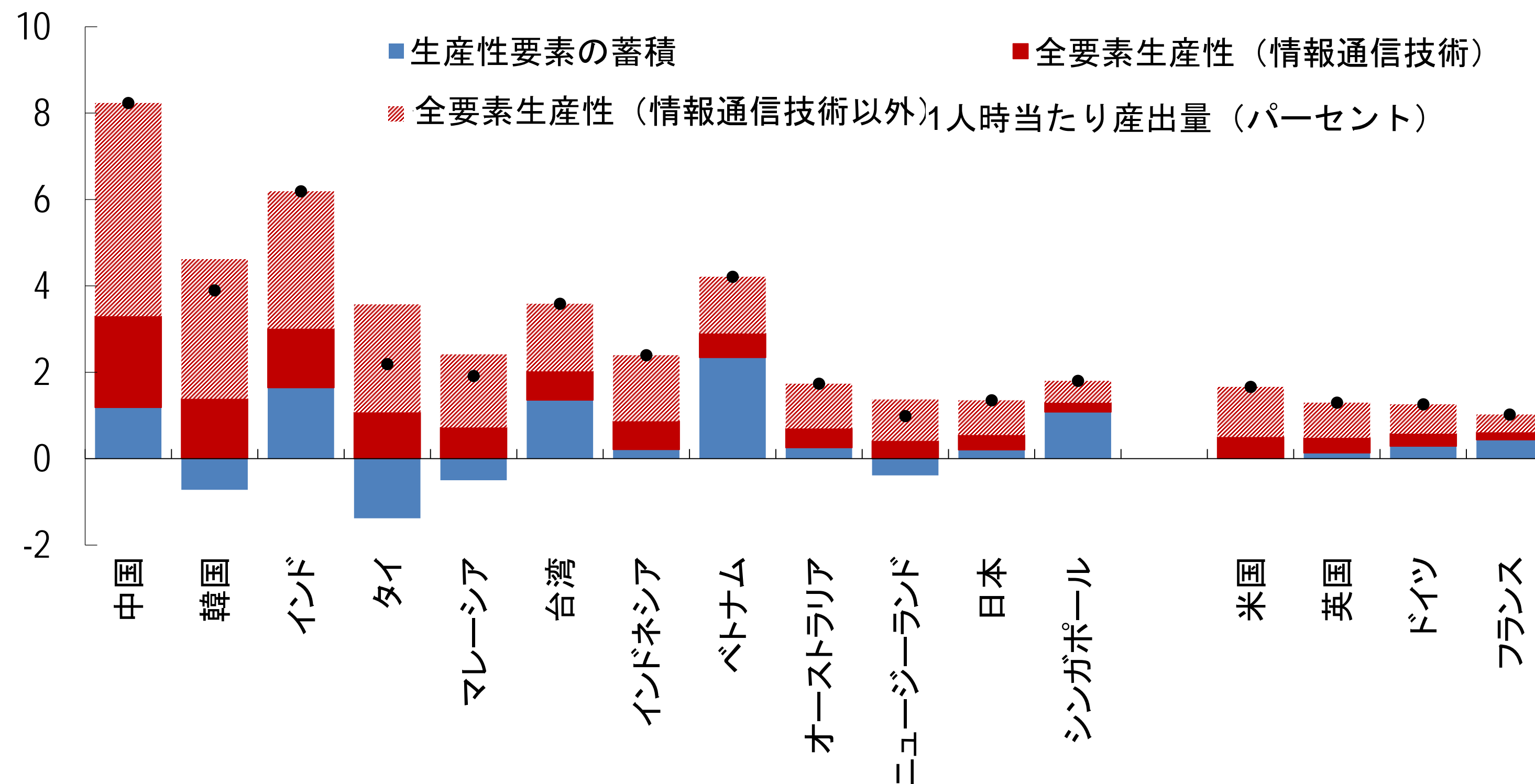


出所: 国際ロボット連盟(IFR) (2017年)

# …デジタル革新は経済成長の牽引力

## 経済成長の要因

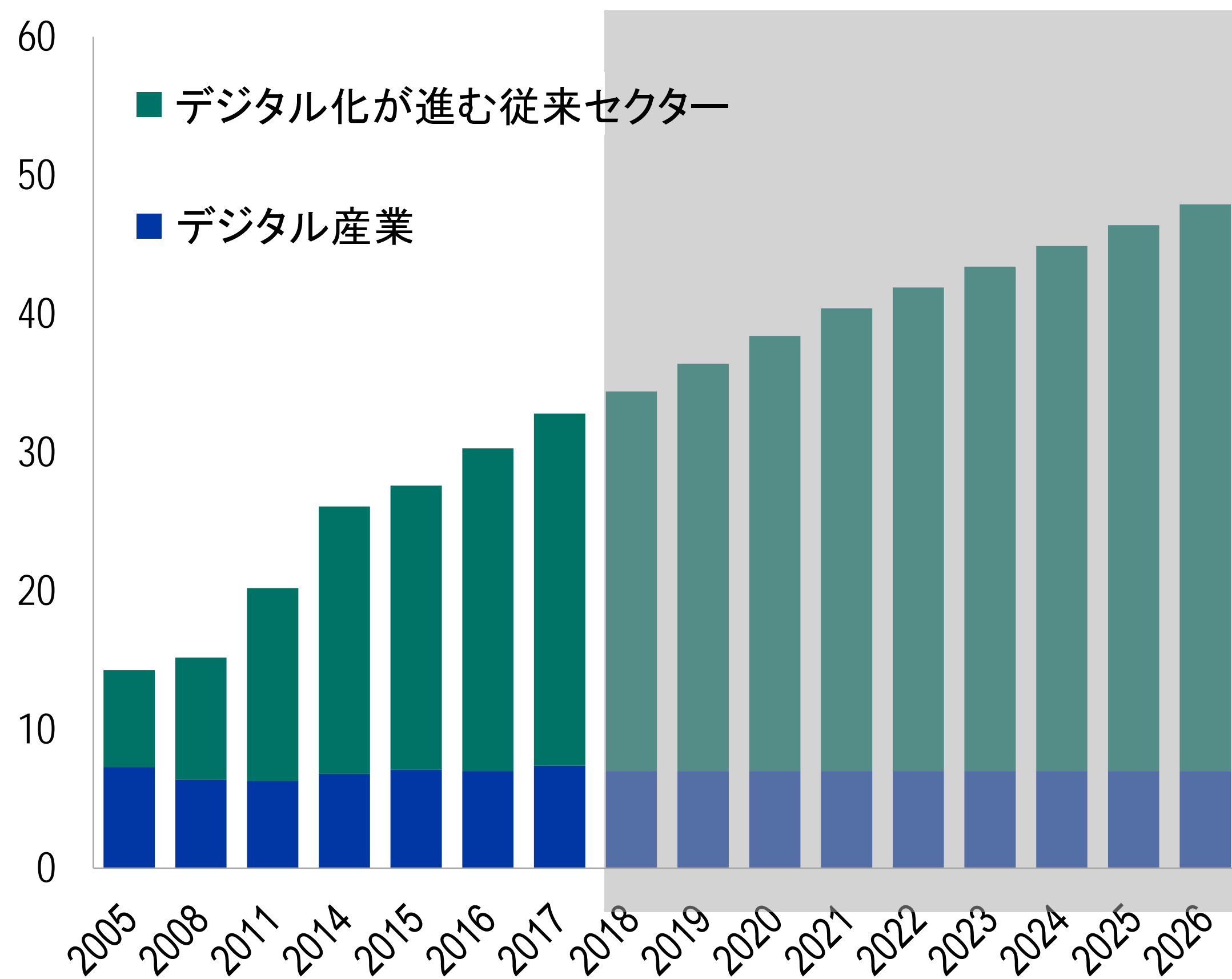
(パーセンテージポイント、1995年～2016年)



出所：IMFスタッフ推計

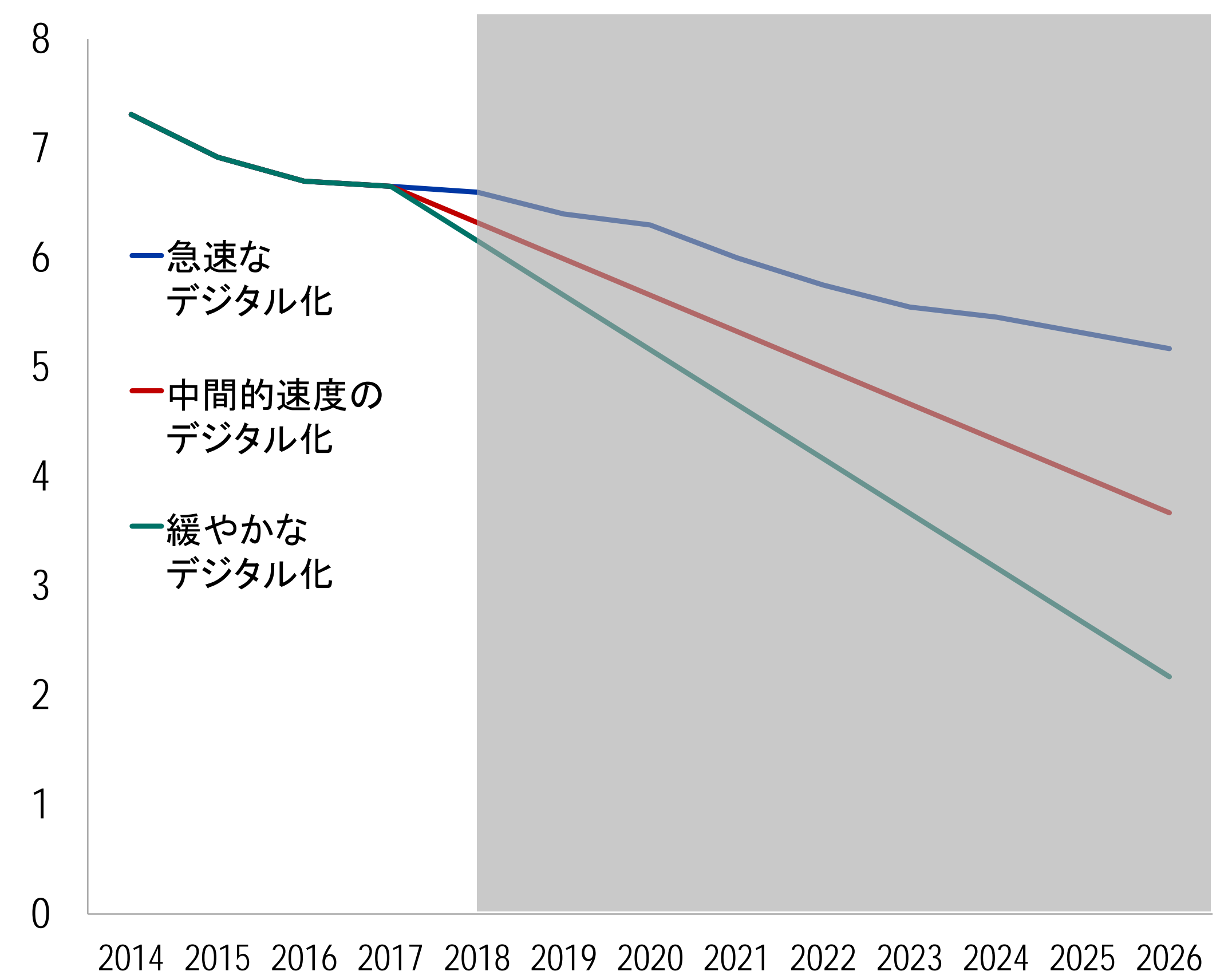
# 中国では急速なデジタル化が今後の成長を支える可能性

## デジタル化は今後も継続する (GDP比、パーセント)



出所：IMFスタッフ推計

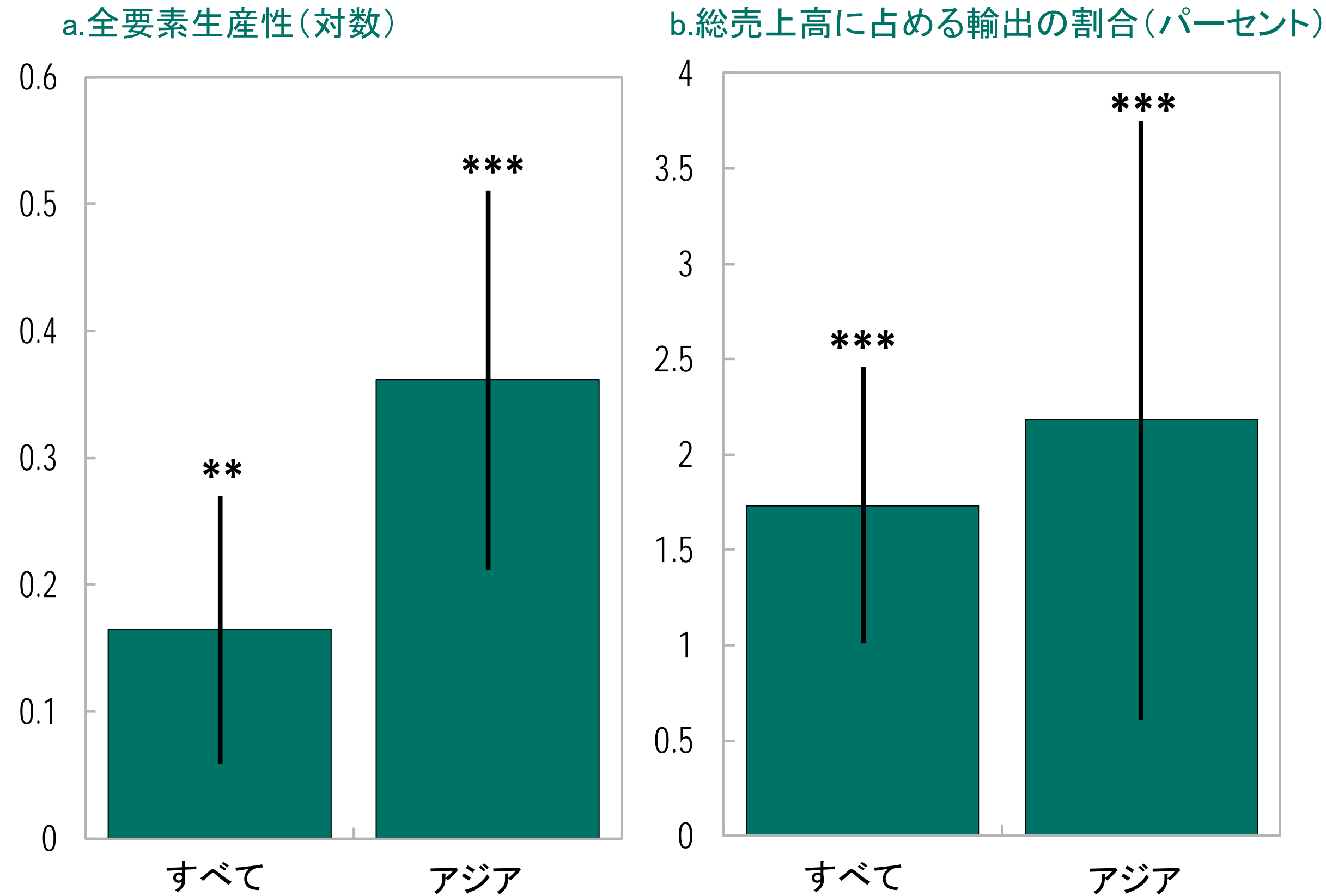
## 経済成長の減速を抑制するデジタル化 (デジタル化の代替シナリオによるGDP成長率、パーセント)



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…

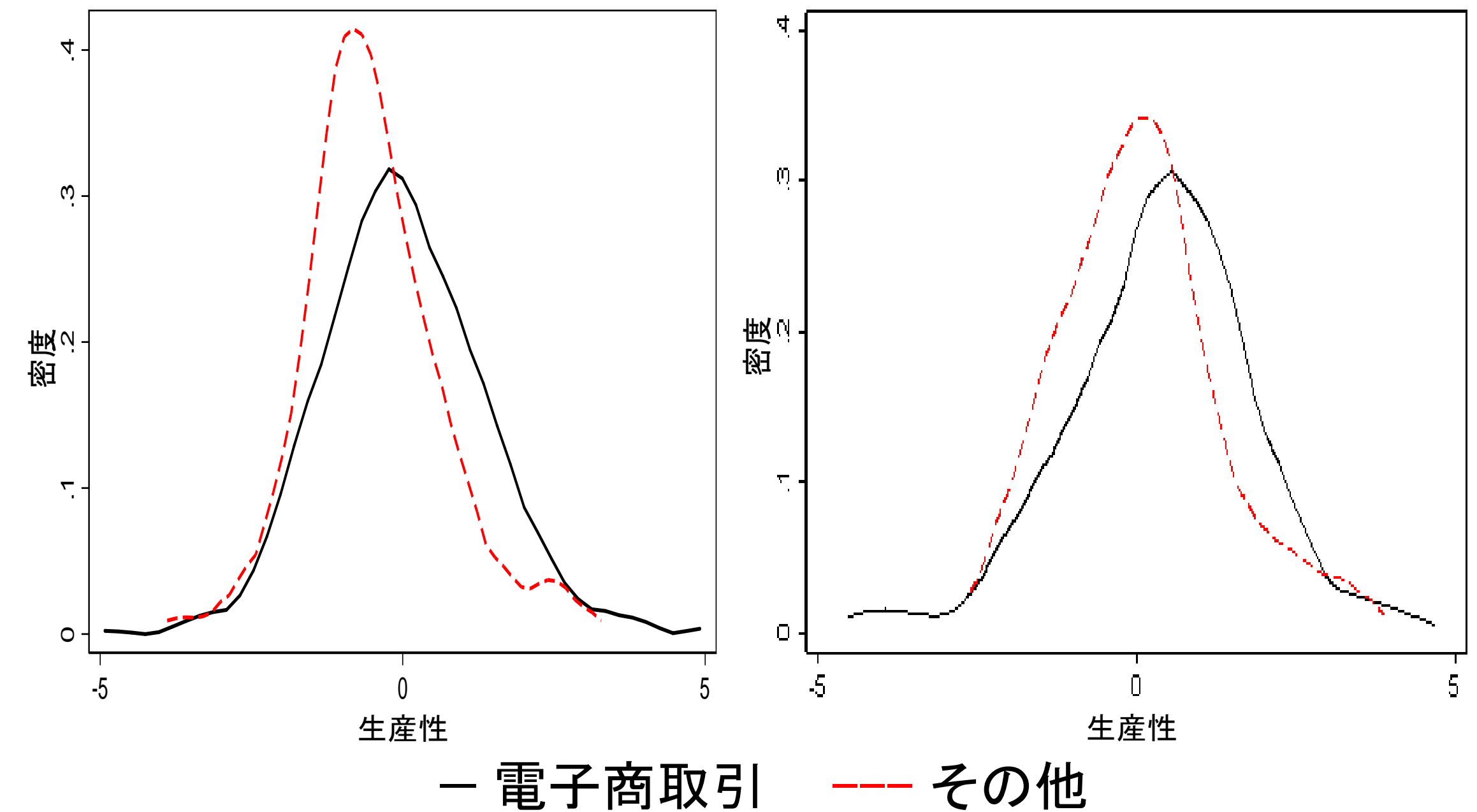
## 生産性と輸出に関する電子商取引導入の影響(推計)



## アジア企業の全要素生産性の分布

**大企業**  
(従業員100人以上)

**中小企業**  
(従業員20人未満)

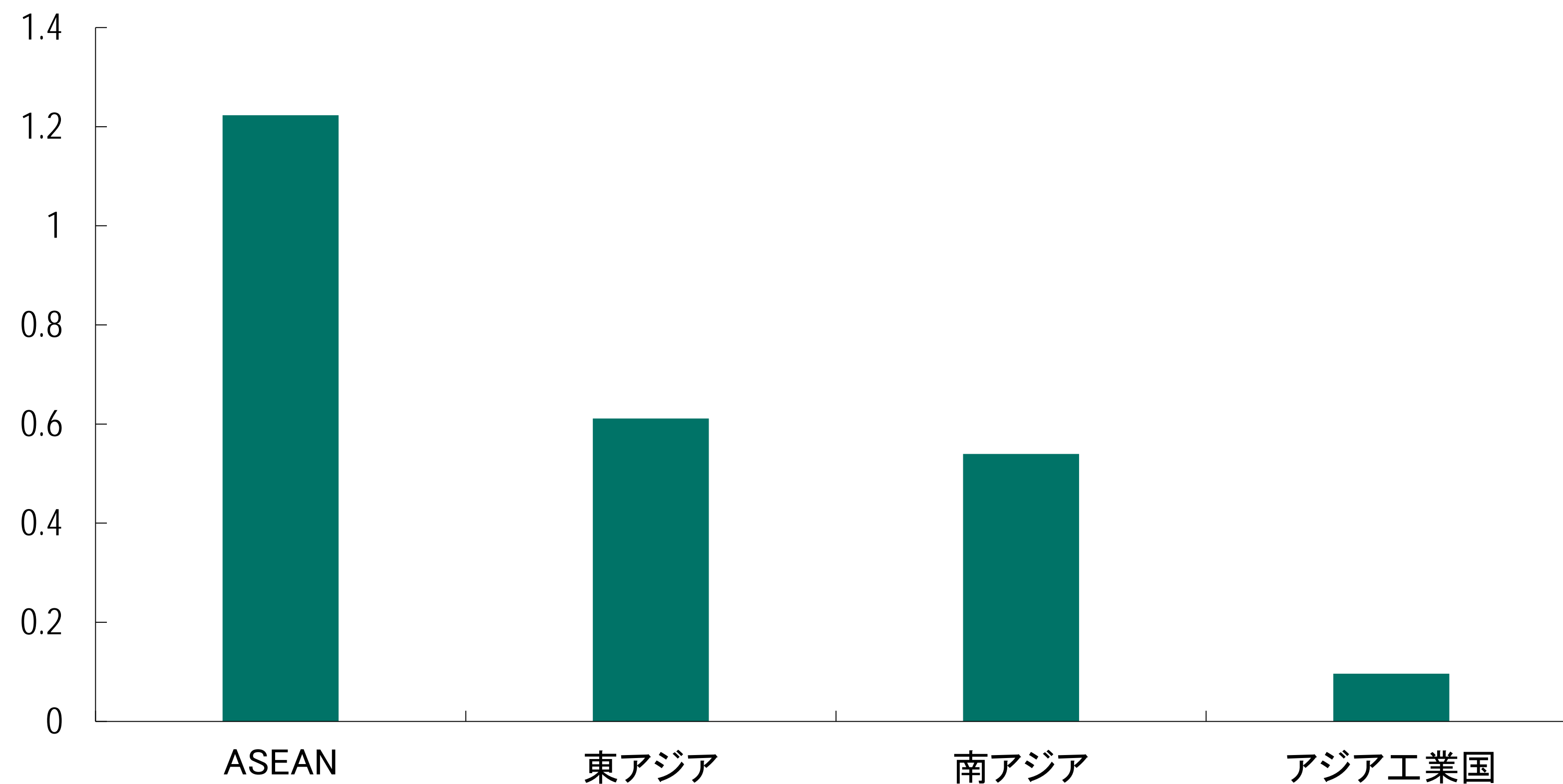


出所：World Bank Enterprises Surveys、IMFスタッフ算定。エラーバーは、推定係数に関して95%の信頼区間を示す。\*\* p<0.05、\*\*\* p<.01。



# …デジタル化は歳入動員を高める可能性がある

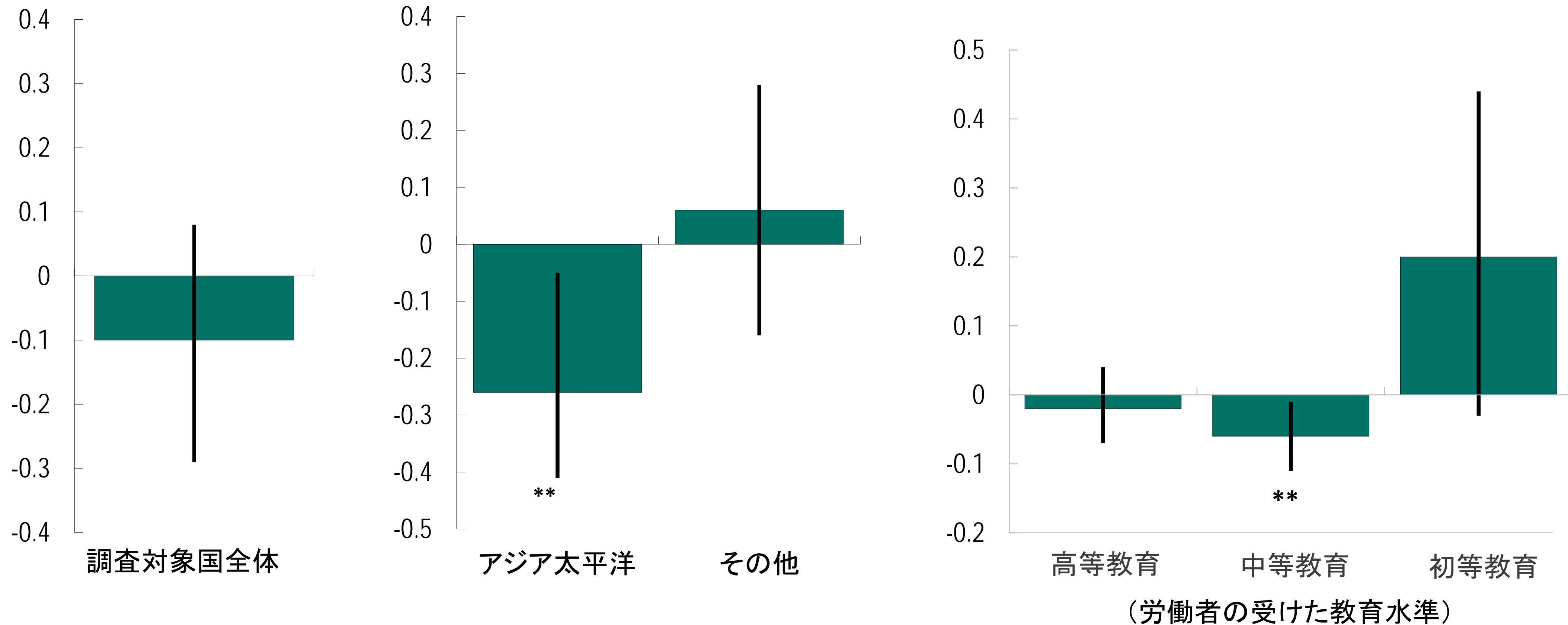
デジタル化を世界最先端の半分程度まで進めることによる関税の潜在的増収(2016年)  
(GDP比、パーセント)



# 将来の雇用はどうか？

## 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台追加した影響)



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

# IMFアジア太平洋地域経済見通しにおけるアジアへの政策提言

## 長期的な課題:

- アジア太平洋域内の貿易統合を進め、域外での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、金融の混乱と格差の拡大を招く可能性がある

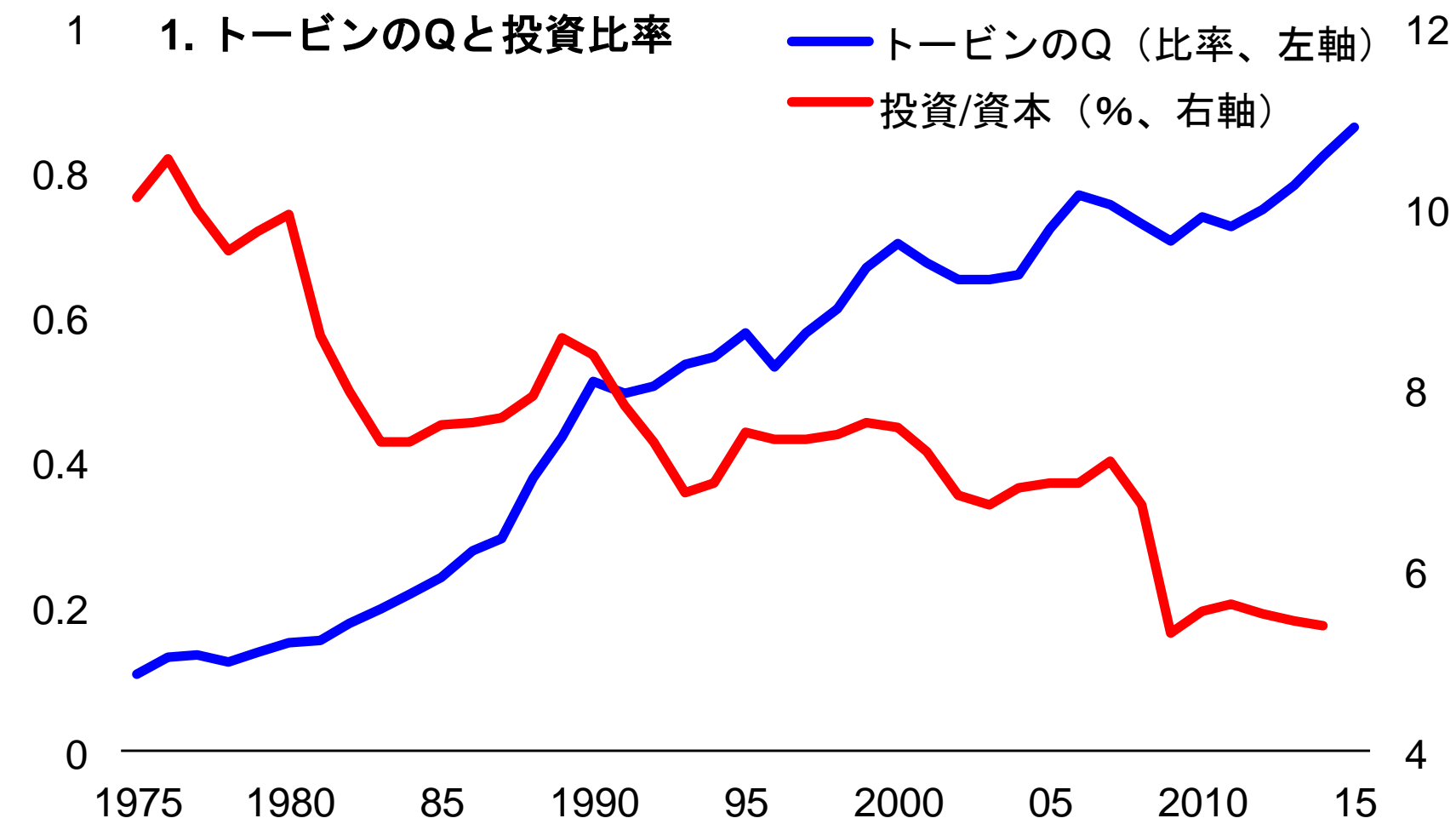
## IMFの政策提言:

- 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

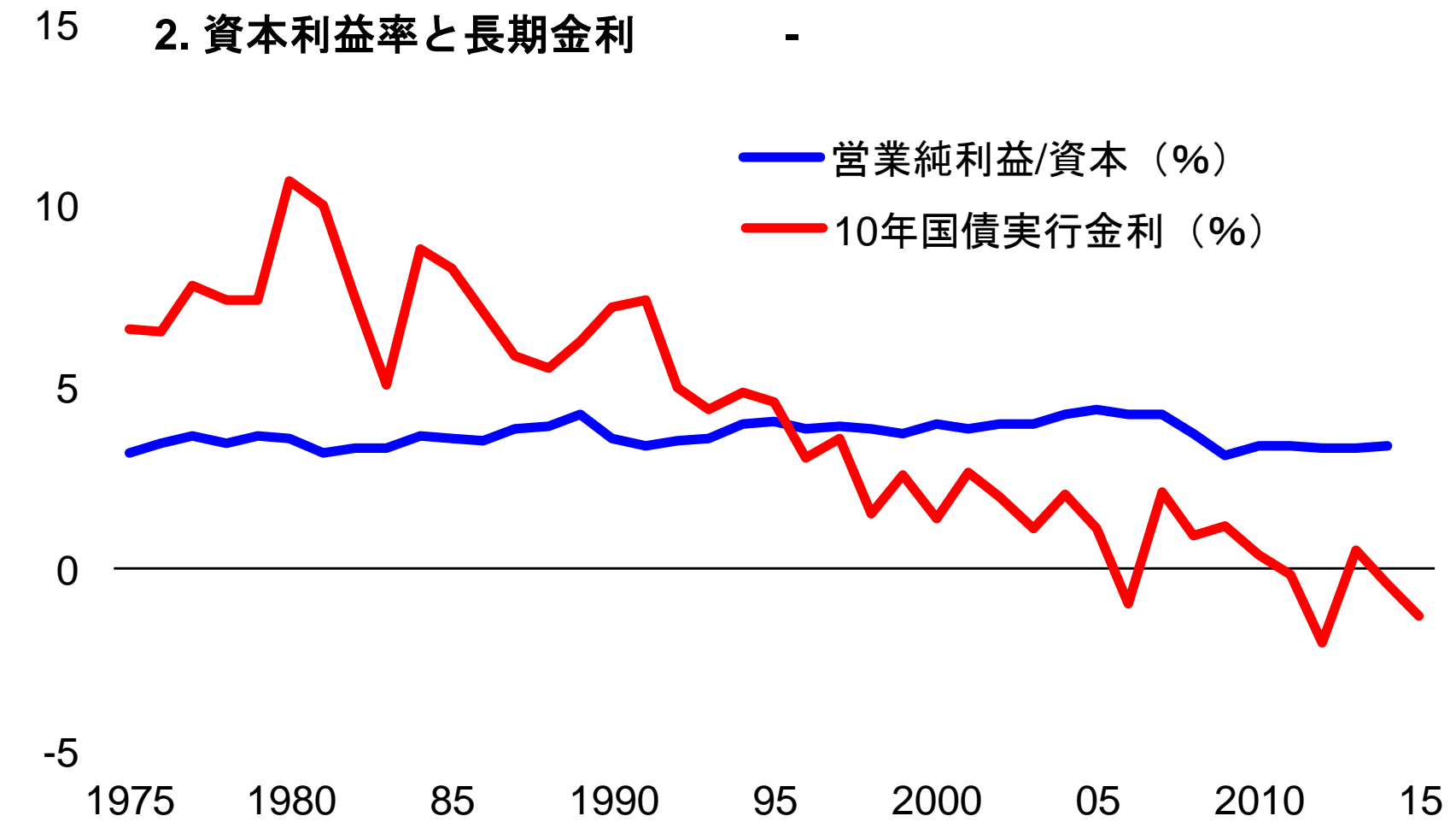
# 企業支配力に関する研究(「世界経済見通し」第2章より)

## 近年のこのような事象には共通の要因があるのか？

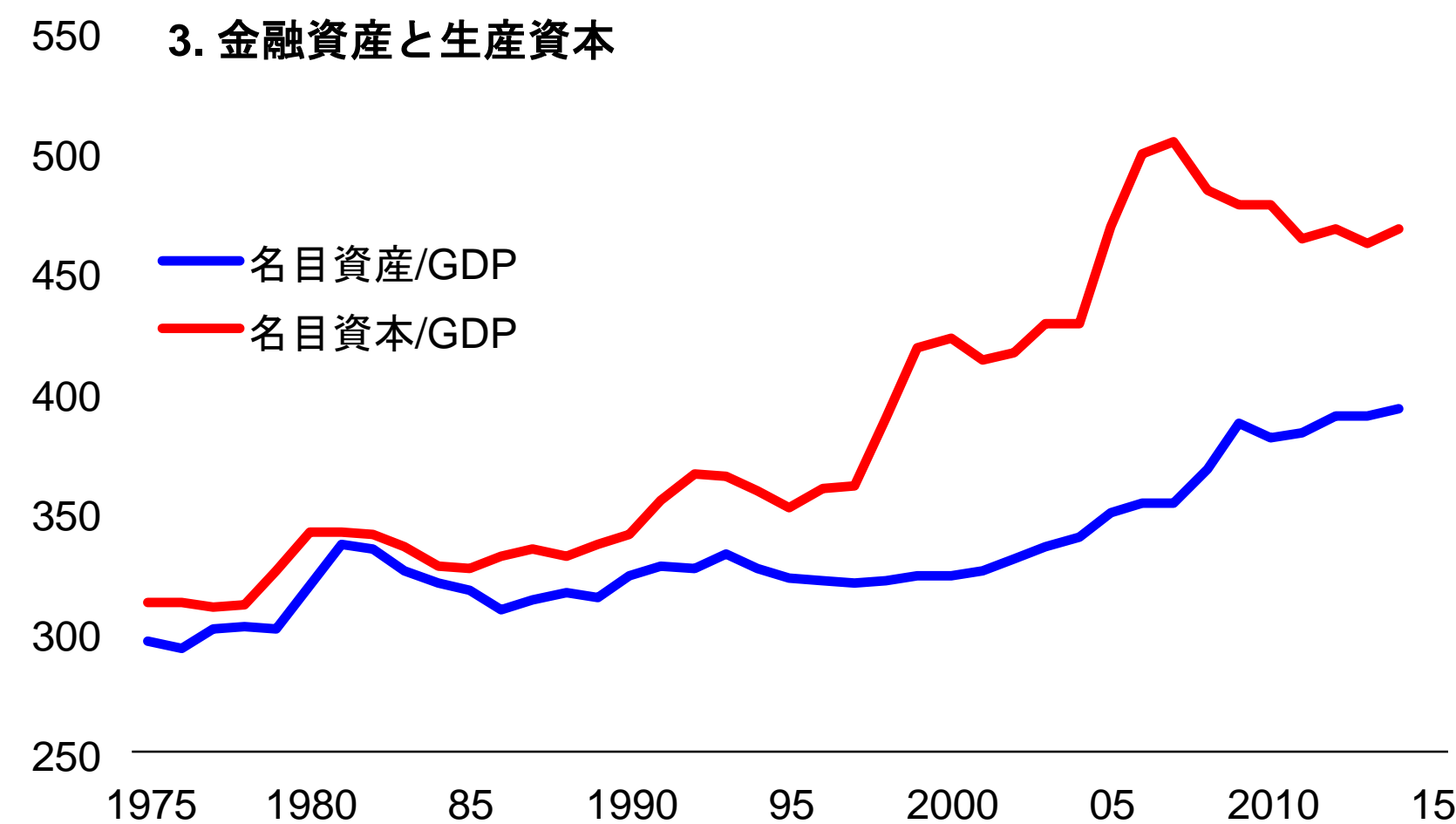
### 期待収益率が上昇傾向にも関わらず鈍化する投資



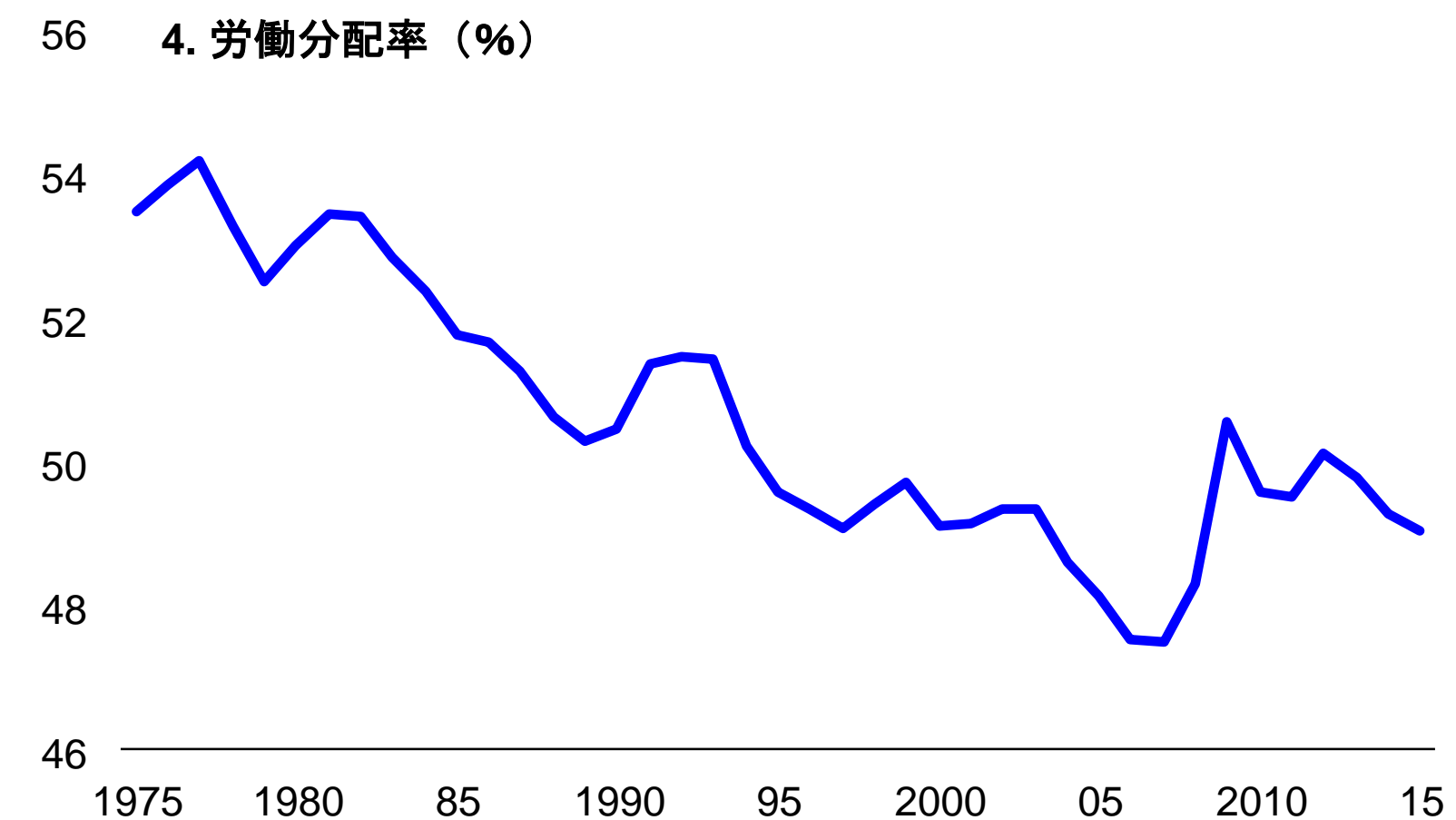
### 乖離する生産資本と安全資産のリターン



### 乖離する金融資産と生産資本の価値



### 減少する労働分配率



# 企業支配力の集中とマクロ経済的影響

## <仮説・問>

### ■ 企業支配力の変化

- 企業支配力は強まっているのか？国や地域（特に米国・欧州）、或いは部門や企業によって、その増強傾向に違いはあるのか？

### ■ 経済成長および所得分配

- 技術革新や投資に影響は及んでいるか？
- 金融危機以降の金利やインフレ率は説明できるか？
- 労働分配率にどのような影響を及ぼしたか？

### ■ 要因

- 市場の構造変化などが原因か、或いは、政策の影響を受けた競争の弱まりが原因か？

### ■ 政策的含意

- どういった分野で、どのような政策が実施されるべきか？

# 企業支配力の集中とマクロ経済的影響

## <研究結果>

- 企業支配力の変化
  - 先進国においては企業支配力が微増。小さな差(米国における変化が欧州より大きい、など)はあるものの、国・地域や部門によって大きな違いは確認されていない
  - 変化は、マークアップ率(が高い上位の企業に集中している)
- マクロ経済的影響: 現在は限定的であるものの、放置されると今後悪影響が拡大する可能性も
  - 成長
    - 先進国で資本ストックが3%減、生産量が1%減
    - 技術革新には影響が認められないが、企業支配力が増強すると阻害要因となり得る
    - 自然利子率の低下が(金融政策の幅が狭まったことにより)マクロ経済の不安定化に繋がった可能性
  - 労働分配率: 先進国で平均10%の減少
- 要因
  - 政策ではなく、市場側の要因(技術の進歩など)が企業支配力の増強に繋がったと考えられる
- 政策的含意(政策提言)
  - 規制緩和、競争政策(独禁政策)、技術的拡散(新技術の活用)

ご清聴ありがとうございました