

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
(財)国際通貨研究所

東アジアにおける構造改革

世界経済の回復持続と域内自由貿易推進の鍵となるもの

(財) 国際通貨研究所

シニア・アドバイザー・フェロー¹

ジュリアス・シーザー・パレーニャス博士

jc.parrenas@iima.or.jp

この度のソウル G20 及び横浜 APEC の会合では、共に構造改革の重要性が強調された。G20 参加国首脳たちは、世界経済の持続的回復の道を探るのに大いに苦勞したが、APEC 首脳たちは、アジア太平洋自由貿易圏 (FTAAP) 実現を目指す作業立ち上げまで漕ぎ付けた。この FTAAP は環太平洋経済連携協定 (TPP) の拡大によって実現されることになる可能性がある。G20 および APEC 首脳の声明には、世界経済の回復を維持し、自由貿易を推進するために現在続けられている努力の成否に影響を与える重要な論点が盛り込まれている。

G20 の声明には「共有された成長のためのソウル開発合意」と題される文書が付属している。これは、「インフラ、民間投資、雇用創出、人材開発、貿易、金融包摂、強靱な成長、食料安全保障、国内資源の動員、ノウハウ共有」に関して今後の作業の枠組みを打ち出したものである。一方 APEC の声明は、均衡のとれた、包括的、持続可能、革新的かつ安全な質の高い成長を達成するための戦略に言及しており、その詳細が「APEC 首脳による成長戦略」と題する付属文書に記されている。

この成長戦略の中心にあるのは、各国・経済地域の内外需をより均衡のとれ

¹ 同氏は三菱東京 UFJ 銀行の国際問題顧問でもある。

たものにするための新たな努力であり、これは、現在世界経済を悩ませている不安と増大する貿易関連摩擦の双方に大きくかかわっている、巨額の貿易不均衡に対処するための鍵でもある。APECの成長戦略は、世界がかつて経験した中でも最も長期にわたる強靱な経済成長の期間に浮上してきた根深い諸問題に対処する構造改革をそのベースにしている。

過去20年ほどの間に貿易は3倍に拡大し、これに牽引されて世界経済の規模は2倍になった。しかしこの高成長時代はやがて金融危機とともに終わりを迎えた。多くの先進国政府は、脆弱な民間需要と高水準の失業、そして前例のない規模の公的部門債務と格闘中である。仮に二番底に陥ることはないとしても、世界経済は長期停滞を避けられない見通しである。

世界的な協調の中でとられた巨額の財政金融刺激策をもってしても急速な景気回復をもたらすことができなかつたという事実は、今日の世界経済の問題が構造的な不均衡に根ざしているという現実を浮き彫りにするものである。つまり数年前までの高成長は、資産バブルを背景に富裕国の消費者が借金に頼って膨らませてきた持続不可能な消費水準に依存したものであったということだ。

1990年から2007年の危機直前までの間に、米国の家計及び非営利団体の債務は10.7兆ドル増加し、住宅モーゲージ（下位抵当を担保とする住宅担保ローンを含む）と消費者信用がそのうちの92%を占めていた。借入により米国の家計消費は前例のない拡大を見せ、その対GDP比は既に高水準にあった1995年の67.8%から、2007年には70.7%にまで上昇した。輸入が急増したため、米国の経常収支赤字はGDP比1%から6%に膨れ上がった。

この拡大する需要を満たすため、巨額の投資が新興国の輸出産業やそれを支援するインフラ事業に流れ込んだ。東アジアではこの過程で生産ネットワークが拡大し、巨額の利益を得た。この地域の輸出および貿易黒字が急拡大するにつれ、アジア新興市場（日本を除く東アジア²）の経済規模はこの間に2.03兆ドルから6.9兆ドルへと3倍以上に増加した。

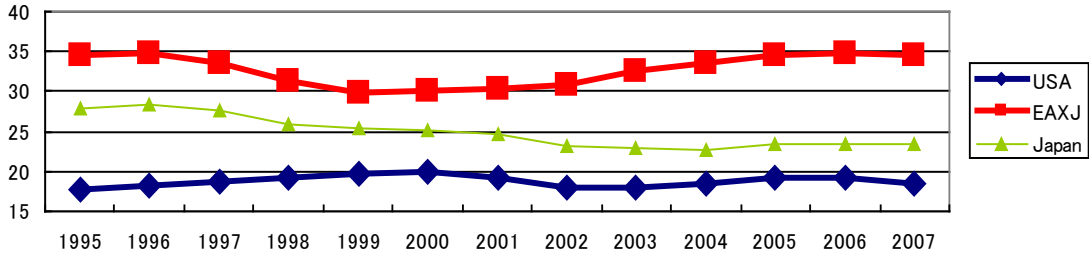
経済理論の上では、所得の増大と通貨価値の上昇が貿易黒字国の消費と輸入を増やし、また貿易赤字国では逆のことが起こるため、貿易不均衡は是正されることになっている。しかしながら、東アジアでは家計の消費は増大することなくむしろ対GDP比で低下した。その黒字の大部分は引き続き先進国市場での需要のファイナンスのためにリサイクルされたのである。

図表1～3は金融危機以前の太平洋地域の経済不均衡の動向を示したものである。図表1と2からは、特にアジア危機以降、東アジアにおいて巨額の資金が消費に向かわず固定資産投資に回され、米国ではその正反対の傾向があつたこ

² ここでは中国、香港、韓国、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイおよびベトナムによって構成される地域とする。

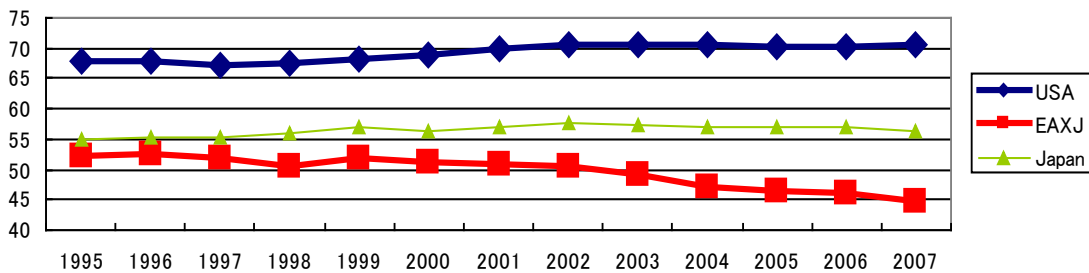
とが読み取れる。図表 3 はその結果生じた太平洋を跨ぐ貿易不均衡の蓄積を示している。

図表 1 総固定資本形成/GDP：米国、日本、日本を除く東アジア



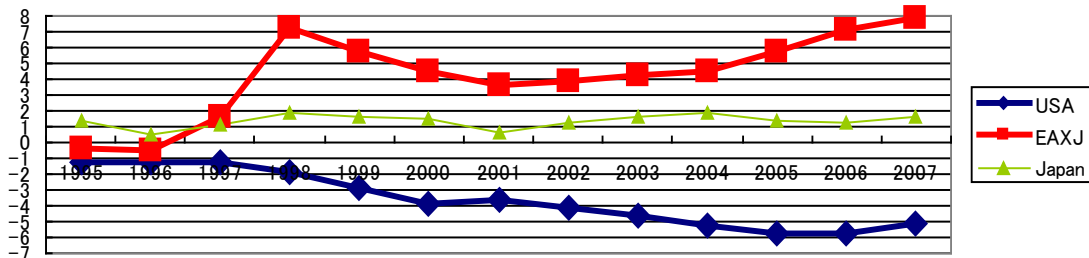
Source: 2010 World Bank, World Development Indicators

図表 2 家計消費/GDP：米国、日本、日本を除く東アジア



Source: 2010 World Bank, World Development Indicators

図表 3 経常収支/GDP：米国、日本、日本を除く東アジア



Source: 2010 World Bank, World Development Indicators

危機の結果として生じた巨額の金融損失や失業、そして財政赤字の影響のため、今後数年間は先進国市場の需要は抑制されることになるとと思われる。以前

のかさ上げされた消費需要を満たすために構築されてしまった巨大な生産能力を今後どうするのが大きな問題である。一層の景気刺激策をとろうにも、財政の制約がますます厳しくなっており、これらの過剰能力が縮小に向かう過程ではさらなる経済混乱が懸念される。

減退した世界経済の潜在成長力を危機前の水準にまで回復するための解決策は、新興国の消費需要拡大を加速することである。大きな人口と貯蓄を有する中での急成長であることから、東アジアは世界の主要な成長エンジンになる可能性を有している。しかしこの潜在力を発揮するためには大規模な構造改革が必要である。具体的には、消費水準を引き上げ、低生産性部門から高生産性部門への労働力の移動を加速する必要がある。

強固で持続的な、包括的、革新的で安全な、よりバランスのとれた世界の成長を目指すという点については、G20 および APEC 首脳は正しい道を歩んでいる。財政状況が厳しいため、納税者の資金が最大限の結果を生み出すような具体的取り組みが求められている。更に、そうした取り組みにおいては、利用可能な巨額の民間資金を動員するための工夫がなされるべきである。

また、それらの取り組みは相互に波及しあって乗数効果を生み出すように設計されるべきである。そのような総合対策の例としては、零細・中小企業の拡大を目指すにあたり、その成長を支援するためのインフラ投資を促進し、そうした投資をファイナンスするための資本市場の発展を促し、これらを可能にする規制制度を作る当局者を養成する、といった組み合わせが挙げられる。民間部門や国際金融開発機関、学識研究者たち³が打ち出しているそうした提案のいくつかを以下に紹介しておく。

金融包摂：1日の所得が2ドル相当に満たない貧しい人々が APEC 地域には7億人いると推定されているが、これらの人々に金融アクセスの機会を与えることが、経済成長を強く後押しすることにつながる可能性がある。近年では新技術やイノベーションによりマイクロファイナンスが商業的に成立しやすくなっており、より効果的な金融包摂実現手段となっている。政府は優遇政策などの環境を整えることにより、これらの技術のより広範な適用を推進できる。金融アクセスを拡大するためにモバイルバンキングや POS 技術、スマートカード、国営銀行の効率的活用などを促進した改革の成功例は枚挙にいとまがない。こうしたベスト・プラクティスやキャパシティ・ビルディ

³ 詳細な提案は Advisory Group on APEC Financial System Capacity Building が提出し、ABAC により承認された *2010 Report on Capacity Building Measures to Strengthen and Develop Financial Systems* に示されており、2010 ABAC Report to the APEC Finance Minister に付属文書として添付されている。本報告書は ABAC のウェブサイトの Advisory Group ページ

(<https://www.abaconline.org/v4/download.php?ContentID=2609825>)で閲覧可能である。

ングを地域内で共有する効率的な体制を確立することにより、何百万人もの潜在的な零細起業家への資金の流れが加速されよう。

中小企業ファイナンス：中小企業（SMEs）は多くの国・地域で人口の 70% 以上の雇用を生み出している。各種サーベイによると、ファイナンスへのアクセスが彼らの直面する最大の制約となっているが、とりわけ安全な貸付実現のための信用情報と法的枠組みの整備が 2 つの大きな課題である。政府は、データと消費者を保護するために強力な法的措置をとりつつ、借り手に関するより多くの信用情報を貸し手が入手できるような信用情報共有制度を構築することができよう。貸し手に対してより高い透明性と確実性を提供できるよう、法的枠組みを改善することも中小企業への信用拡大に有益と思われる。

インフラのための官民パートナーシップ（PPP）：開発の恩恵を国内及び各国間に、より平等に広げるためにはインフラ整備が必要である。ADB の推計によると、アジアではこのインフラ需要を満たすために今後の 10 年間、毎年 7,500 億ドルの資金が必要とされている。民間投資は本来その大部分に貢献することができるはずなのだが、各種の政治的、法的リスクに加え、将来の需要見通しの不確実性のためにその投資が阻害されている。政府と民間部門はどのようにすればリスクを効果的に分担できるのか、一緒になって議論する必要がある。国際機関や輸出信用機関がリスクを分担し、民間投資家に一層の安心感を与えることにより、一定の役割を果たすことができる。APEC ビジネス諮問委員会（APEC Business Advisory Council）および APEC 金融制度キャパシティ・ビルディングに関する諮問グループ（Advisory Group on APEC Financial System Capacity Building）は、アジア太平洋インフラ連携（Asia-Pacific Infrastructure Partnership）の設置を提案している。これは専門ノウハウやベスト・プラクティスの共有によって支えられた官民間の議論のための常設地域フォーラムであり、実現すれば大きな前進となるだろう。

資本市場：未発達な資本市場は、東アジアの巨額の貯蓄をインフラ拡充と事業拡大のために還流させる上で重大な障害となっている。アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）やアジア・ボンド・ファンド（ABF）といった各種取り組みが成果をあげたにも関わらず、依然としてこの地域には大規模で多様な投資家と債券発行者を擁する市場基盤ができておらず、懐が深く流動性の高い市場の発達が阻害されている。プロ投資家専用の債券市場を設立することにより、現在個人投資家保護のための厳格な規制によって抑制され

ている企業の債券発行を増加させることができよう。クロスボーダー決済に関する障害は、当局関係者と市場参加者との共同作業を通じて排除することができるだろう。外国債券を適格担保として認める二国間取り決め拡大は、債券取引の活発化に貢献しよう。また、欧州では共通ガイドラインのもと、ある国で認可を受けたファンドは、域内の他の市場でも販売が自動的に認可される仕組みになっている。地域の投資家基盤を拡大するため、欧州の成功に倣ってこういったスキームをアジアで導入することも可能だろう。

金融規制改革: 最近の金融改革は欧米で危機を招く原因となった行き過ぎに対応して規制の強化に焦点を置いている。しかしながら、東アジアの規制当局は地域の貯蓄を活用して中小企業やインフラへのファイナンスを拡大し、かつ資本市場の発展を促進させるための手段を与えられるべきである。そのためには新たな世界のルールがこうした地域の目標を支援するものとなるようにする努力が必要である。東アジアの市場インフラとビジネスモデルを勘案した世界標準を開発するため、地域の金融機関の力が必要とされている。当局者が効果的な監督と規制を実施するためのリソースと権限を獲得できるようにするためのキャパシティ・ビルディングが必要である。これらの目標を推進するため、既に地域的な努力がなされているものの、国際機関や地域機関及び規制当局の支援を集めた何らかの地域イニシアティブがあれば、推進にもっとはずみがつくだろう。

京都における最近の APEC 財務大臣会合では、上記の 5 分野において民間部門、国際機関及び公的機関により現在行われている作業に対して、はっきりと支援するスタンスが示された。また、財務大臣会合は APEC 金融包摂イニシアティブ (APEC Financial Inclusion Initiative) 立ち上げに加え、アジア域内における資産運用サービスのクロスボーダー販売を推進する努力を開始した。更に、地域におけるインフラ PPP を拡大するための民間部門、国際機関及び輸出信用機関の共働作業を歓迎した。

財務大臣たちは、信用情報共有制度や安全な貸付実現のための法的枠組み改善のための取り組みを含め、中小企業の金融アクセスを促進するための施策策定において民間部門と共働するよう各国政府に要請した。また、大臣たちは域内の各国規制当局者が金融改革を実施しやすくするための措置をとることも約束した。京都財務大臣会合によって築かれたこうした基盤が、今後構造改革に十分な貢献をもたらすような取り組みにうまくつながるためには、更なるフォローアップの努力が必要であろう。

一方、今回の危機は眠っていた保護主義的センチメントを目覚めさせ、長び

く経済混乱のなかで保護主義が醜い頭をもたげ始めている。経済が健全な成長軌道に戻らない限り、国内雇用の保護を求める国民の圧力は高まり、貿易・通貨政策を巡る国際紛争はますます激化することになりそうである。世界の貿易制度の将来と FTAAP に向けての進展は、新たな世界の成長エンジンとしての東アジアがその変質を通じて不均衡問題を是正できるかどうかにかかっているといえよう。

日本にとって貿易自由化推進は大きな賭けである。過去 10 年間ほぼ常に輸出が最大の GDP 寄与項目となり、危機後さらにその傾向を強めるなど、日本はますます輸出依存に傾いている。経済の成熟化と人口の高齢化により、将来の経済成長要因としての国内需要の潜在的能力は強い制約を受けている。日本の持続的繁栄のために最も期待できるのはアジアである。日本はアジアにおける生産ネットワーク、技術および金融力で依然大きな力を有しており、巨大なアジア消費者市場の出現に際して中心的役割を發揮できる立場にある。

日本は「変革と行動」をモットーに、2010 年 APEC 議長国としての役割を果たしてきた。日本のリーダーシップにより、APEC は将来のアジア・太平洋自由貿易地域の実現のみならず、より強固で均衡のとれた、より持続的な成長達成のための種をまくことができた。しかしこの種を大きく成長させ豊かな果実を実らせるためには、日本を含む東アジア各国政府が、あらゆる困難に際しても自由貿易の精神を貫き、必要とされる構造改革を実施するための具体的な行動を伴った大胆な政策変更を行うことが何にも増して重要なのである。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2010 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>