2022年12月19日

クラブ関東定例講和会

アジアの経済発展と日本の失われた30年をどう考えるか

みずほリサーチ&テクノロジーズ

理事長　中尾武彦

One MIZUHO 未来へ。お客さまとともに

One Think Tank

Copyright Mizuho Research & Technologies, Ltd. All Rights Reserved.

アジア開発銀行から見たアジア

s

ADB総裁時代のアジア(2013年4月～2020年1月)

- 中国の三中全会(2013年11月「市場が資源配分で主導的な役割」)、ミャンマーの民主化、インド(モディ首相)、インドネシア(ウィドド大統領)の政権交代など前向きの動き
- アジアの途上国(ADBの加盟国46か国)は世界金融危機以降も堅調に成長
- 技術(デジタル技術、AI、GPSなど)の経済的な影響がアジアでも明白に。
- 中国の経済的、地政学的な存在感の拡大

アジア開発銀行域内メンバー（49ヶ国・地域）

2020 年 12 月現在

（資料）ADB

アジアの国別データ（2021年）

	人口（百万人）		GDP（十億ﾄﾞﾙ）		1人当たりGDP（ﾄﾞﾙ）	
中国	1,412.6	(1,125.5)	17,870	(361.9)	12,650	(32.2)
インド	1,369.0	(1,090.8)	3,195	(64.7)	2,334	(5.9)
インドネシア	272.3	(216.9)	1,186	(24.0)	4,356	(11.1)
バングラディッシュ	171.7	(136.8)	416	(8.4)	2,424	(6.2)
フィリピン	110.2	(87.8)	394	(8.0)	3,572	(9.1)
ベトナム	98.5	(78.5)	363	(7.3)	3,681	(9.4)
タイ	69.8	(55.6)	539	(10.9)	7,721	(19.6)
韓国	51.7	(41.2)	1,799	(36.4)	34,760	(88.4)
マレーシア	32.7	(26.0)	373	(7.5)	11,412	(29.0)
パプアニューギニア	9.1	(7.3)	27	(0.5)	2,939	(7.5)
シンガポール	5.5	(4.3)	397	(8.0)	72,844	(185.2)
フィジー	0.9	(0.7)	4	(0.1)	4,889	(12.4)
アジア途上国地域	4,121.4		28,746		6,975	
＜先進国・地域＞						
ユーロ圏	340.5	(271.3)	14,498	(293.6)	42,584	(108.2)
米国	332.2	(264.7)	22,998	(465.8)	69,231	(176.0)
日本	125.5	(100.0)	4,937	(100.0)	39,340	(100.0)
ドイツ	83.2	(66.3)	4,226	(85.6)	50,795	(129.1)
英国	67.5	(53.8)	3,188	(64.6)	47,202	(120.0)
オーストラリア	25.7	(20.5)	1,633	(33.1)	63,530	(161.5)

（注）先進国・地域はIMF統計に基づく。括弧内の数字は日本を100とした場合の倍率
（資料）ADB Basic Statistics 2022、IMF World Economic Outlook Database（2022年4月）より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

アジア途上国の課題

- 中進国の罠に陥らない（インフラ、教育、研究開発、ガバナンスの改善）
- 政治の安定と国際的な友好・協調を維持する
  a. 宗教的過激派への対応（中央アジア、多くのイスラム国）
  b. 政権の移行など（ベトナム、フィリピン、韓国など）
  c. 権威主義と民主主義もゼロか1ではないが逆戻りはまずい。
- マクロ経済の安定を維持する（コロナ禍への対応、公的・民間債務の拡大、先進国の金融政策と為替レートからの影響）
- 所得格差の拡大への対応
- 持続可能な発展（SDGs）や気候変動対策
- 米中の分断が進んだときにどうするか

中国の経済発展をどう見るか

- 共産主義、輸入代替的工業化の失敗
- 改革開放路線（1978年開始）と経済成長
- 1978年の日中平和友好条約と累次のODA供与
- 日本からの直接投資と技術、輸出先としての日本の役割
- 「社会主義市場経済」（1993年憲法改正）の意味
- 2001年のWTO加盟とグローバルバリュー・チェーン
- ルイスの転換点（2004年ごろ？）と技術進歩
- 所得格差と戸口制度
- 一人っ子政策（1979年から2015年）の影響（生産年齢人口ピークは2014年、中国社会科学院によれば人口のピークは2029年の14億4000万人）

中国経済の成長はどうなるのか

プラス要素

①サービスセクター（供給サイド）、消費（需要サイド）の拡大の余地
②企業家精神
③データの収集と利用、デジタル技術の社会実装
④デジタル産業政策（国内のプラットフォーム企業優遇）
⑤研究開発への資源配分
⑥研究者の数（国ごとに競争する場合には人口も強さの源泉）

マイナス要素

①コロナの行方と過剰投資と債務（特に不動産開発）
②少子高齢化（一人っ子政策の影響）
③先進国への収斂（キャッチアップの過程の収斂）
④社会的格差による不安定化
⑤党指導の強化、共同富裕政策による企業への締め付け
⑥外国との交流の制限、貿易・投資・技術のデカップリング

中国の行方と国際秩序

- 中国の自画像と外から見える中国のギャップ
- 中国から見た米国（中国の勃興を認めない既存の大国）
- 米国から見た中国（貿易・投資の公平性、技術覇権、知的所有権、地政学、政治体制、コロナの経緯）
- アジア諸国、欧州、オーストラリアの立ち位置
- 既存の覇権国（スパルタ）と新興国（アテネ）が争うというトゥキディデスの罠（グレアム・アリソン教授）は回避できるか
- ロシアのウクライナ侵攻のインプリケーション
- リベラル国際秩序（自由主義市場経済と民主主義）の将来
- グローバリズム、マルチラテラリズムの行方

最近の中国の動き

2012年11月	第18回共産党大会で習近平共産党総書記・党中央軍事委員会主席就任。「中華民族の偉大な復興」
2013年3月	全国人民代議員大会（全人代）で習近平国家主席就就任
2013年6月	習近平国家主席米国訪問、オバマ大統領に「太平洋には米中両大国を受けれるに十分な空間がある」
2013年10月	習近平国家主席がAIIB（アジアインフラ投資銀行）を提案（2015年12月発足）
2013年11月	第18期中央委員会全体会合（三中全会）「市場が主導的役割」
2014年11月	APECサミット（北京）で「一帯一路」構想提唱
2015年5月	「中国製造2025」発表
2017年1月	ダボス会議で習近平国家主席演説（同月トランプ大統領就任）
2018年3月	全人代で憲法改正。国家主席の任期制限を撤廃
2020年6月	香港特別行政区国家安全維持法施行
2020年10月	第19期五中全会で第14次5カ年計画（2021年から25年）の骨子発表。国内・国際の双循環、2035年までに1人当たりGDPで中等先進国水準、等
2021年7月	中国共産党創設100年記念式典で習近平総書記「台湾問題を解決し、祖国の完全な統一を実現することは、中国共産党の変わらぬ歴史的任務」
2021年11月	第19期六中全会で毛沢東、鄧小平の時代に続く第3の「歴史決議」を採択
2022年10月	第20回共産党大会を開催、習近平総書記が異例の3期目続投へ

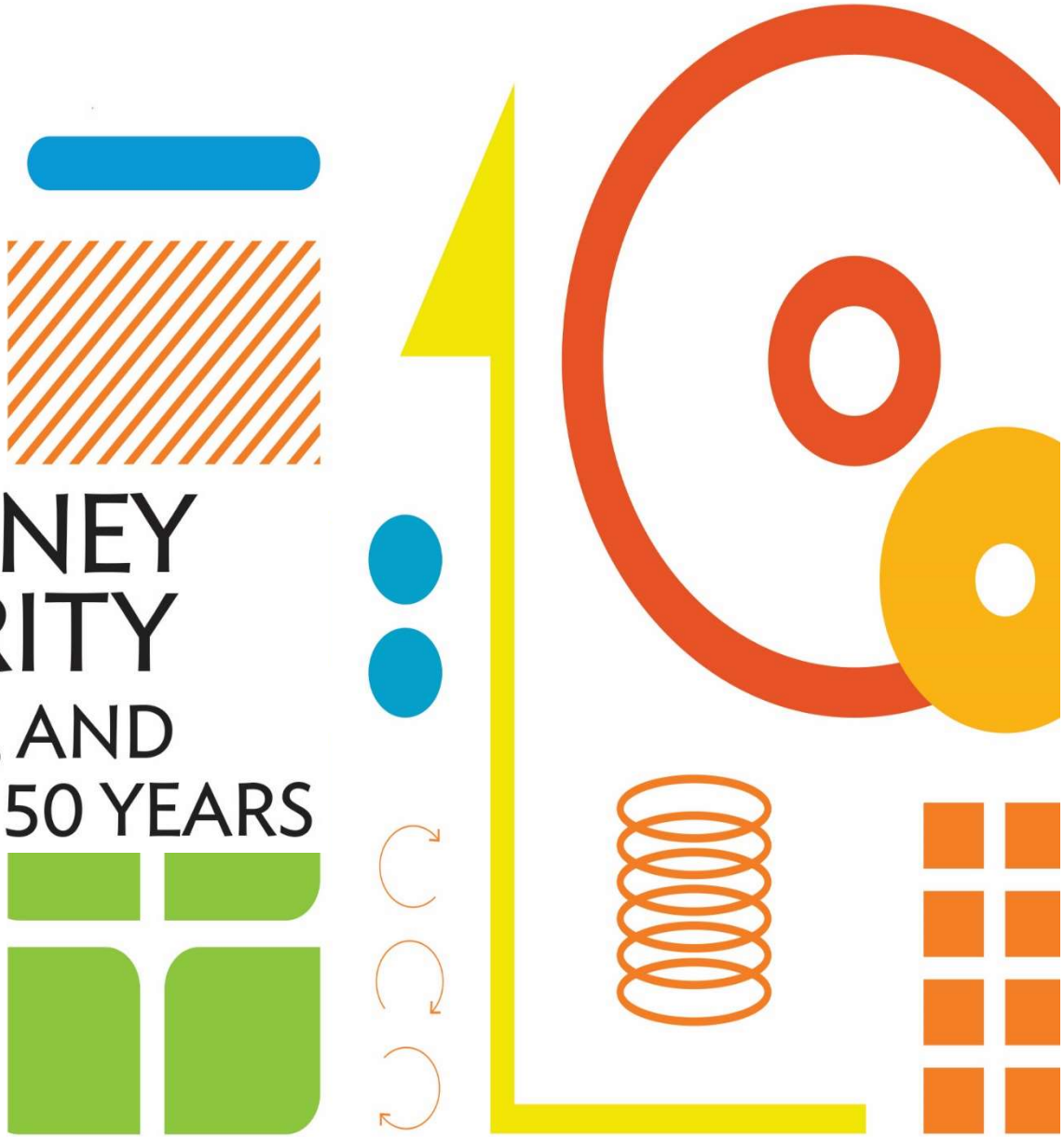
（資料）各種報道より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

アジアの経済発展を振り返る
（『アジア開発史』の刊行）

s

ASIA'S JOURNEY TO PROSPERITY

POLICY, MARKET, AND TECHNOLOGY OVER 50 YEARS



『アジア開発史ー政策・市場・技術発展の50年を振り返る』

Asia's Journey to Prosperity　20年1月ADB（HPにも掲載）、勁草書房から21年8月日本語版刊行済

1. アジア開発の50年の概観
2. 市場・国家と制度の役割
3. 構造転換のダイナミクス
4. 農業の近代化と農村開発
5. 成長の原動力としての技術進歩
6. 教育・保健と人口動態
7. 投資・貯蓄・金融
8. インフラ開発
9. 貿易・外国直接投資・経済開放
10. マクロ経済安定化の取り組み
11. 貧困削減と所得分配
12. ジェンダーと開発
13. 環境の持続可能性と気候変動
14. 多国間・二国間開発資金の貢献
15. アジアにおける地域協力・統合の強化

開発途上アジアの成功

1）1960年から2018年にかけて平均5.8%で成長。15倍。シェアも4%から24%に。

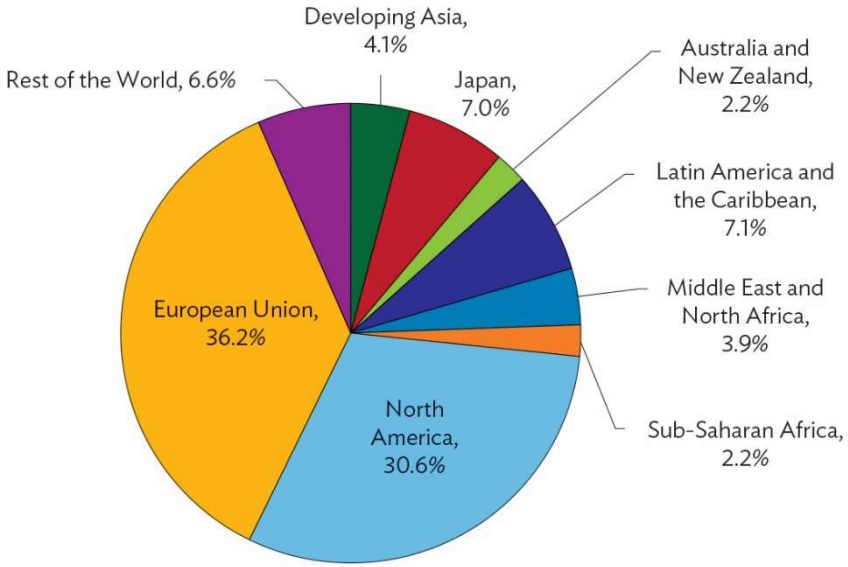
2）絶対的貧困率は1981年の68%から2018年の7%に縮小。特に中国の貢献が大きい（88%から0.7%）。

3）平均寿命は1960年の45歳から72歳に27年延長（水、栄養、衛生、分娩支援、予防注射、抗生剤、病院）。

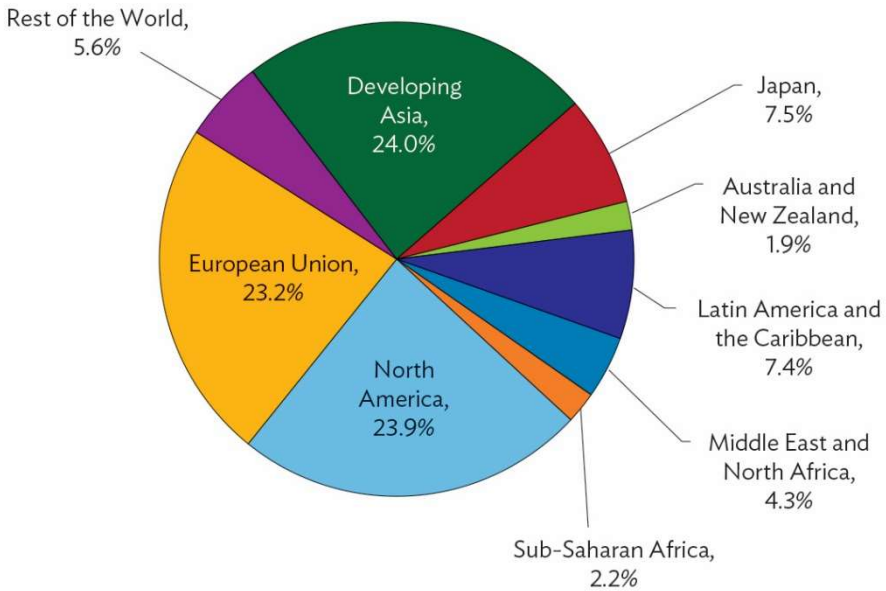
4）教育期間は3.5年から8.9年に。多くの国で女性のほうが長くなった（バングラでは、1960年には男子1.5年、女子0.2年が2010年には8.1年、8.6年で女子が逆転）。

世界におけるのGDPシェア（1960年と 2018年）

（2010年ドル建て実質GDPベース）



1960



2018

Sources: Asian Development Bank. Key Indicators Database. and World Bank. World Development Indicators.

経済発展の8条件（2015年1月16日日本経済新聞経済教室投稿）

①インフラ

②教育・保健

③開放的貿易・投資体制

④マクロ経済の安定

⑤社会の統合、平等性

⑥ガバナンス（反腐敗、透明性、裁判制度など）

⑦リーダーシップ

⑧政治と地域の安定

『アジア開発史』の主なメッセージ （1）

1）市場、民間セクターが大事。明治以来の日本の発展、中国の改革開放政策がその例。政府も特に制度に大きな役割。

2）輸出主導が強調されすぎ。むしろ対外志向（Outward Oriented Policy）と呼ぶべき。失敗した輸入代替には社会主義、反植民地主義（自力の重化学工業化）、中心周辺理論（Prebisch、1962年論文）の影響。 Flying GeeseからGlobal Value Chainへ。

3）「アジア・コンセンサス」のようなものは存在しない。現実主義、漸進主義、学ぶ姿勢で成功。ビジョンを持ったリーダーやそれを支える官僚層の役割も大きかった。

4）標準的経済理論から見て異質ではない。「産業政策」はかならずしも成功しないが、初期には有用。研究開発支援は重要。

5）産業構造の転換（生産と雇用）。農業の役割。製造業の意義。リープフロッグはあるか。サービスセクターの拡大と重要性。

『アジア開発史』の主なメッセージ （2）

6）アジアの発展における技術の重要性。クルーグマンのアジアの成長はTFP（全要素生産性）に基づいておらず、ソ連と同様の限界を迎えるという1994年論文の批判は間違いだった。

7）高い貯蓄が高い投資に。銀行セクターと資本市場の役割。資本市場も重要性を増しつつある。

8）マクロの安定性が基本（特に中南米との違い）。アジア通貨危機と世界金融危機の経験。財政規律、中央銀行の独立性、金融セクターの改善。マクロ・プルデンシャル政策の重視。

9）貧困削減は進んだが所得分配は多くの国でジニ係数が上昇。技術とグローバル化の影響。日本の高度成長期には平等な成長。

10）Asian Centuryと喜ぶのは早い。残された課題（気候変動、インフラ、所得格差、ジェンダー等）、平和の維持、ソフトパワー。

日本の失われた30年
ー何が必要かー

日本のバブルの原因

- プラザ合意の影響（円高不況に対抗する拡張的財政・金融政策）
- 金融活動の活発化（貯蓄不足からカネ余りへ、銀行の不動産貸付）
- 物価の安定の中での資産価格の上昇、資産効果による消費の拡大
- 日本経済への過信と将来への強気の期待
  - 85年9月半ば1ドル244円台の円ドルレートは、プラザ合意後、86年8月の153円まで一挙に上昇
  - 日経平均株価は、85年末に１万3113円⇒87年10月のブラックマンデー（金融引き締めへの転換が遅れる）の調整を経て、89年末には3万8915円のピーク（GDPの150%に及ぶ株価総額の拡大）
  - 六大都市圏の地価は、85年度末に比べて90年度末には3倍以上へ上昇（GDPの200%以上に及ぶ地価総額の拡大）

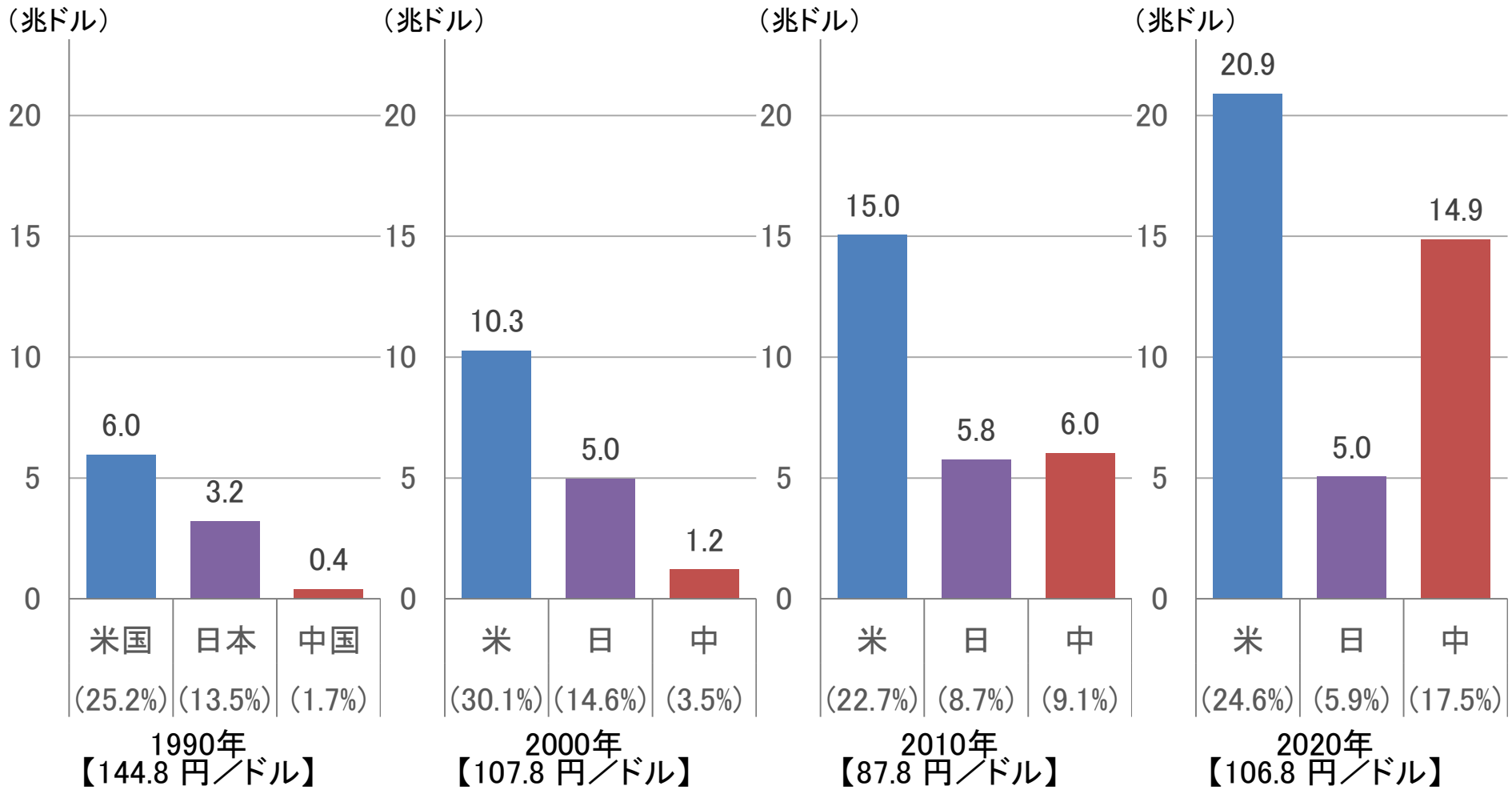
1990年代以降の日本経済の低迷をどう見るか

- 人口の少子高齢化-人口の停滞、人口オーナス（生産年齢人口比率に低下）、社会保障負担、社会の活力
- バブル崩壊後のバランスシート調整と逆資産効果-一般企業、金融機関、家計
- アジア新興国の興隆、デジタル技術等の新技術への乗り遅れ、新しい価値・製品を生む力の弱さ
- リスク回避と政府頼み-財政拡大はリカルド効果、資源配分の非効率、債務/GDP比率の発散のリスク、財政ポピュリズム

⇒　生産年齢人口1人当たりの実質成長はそれほど悪くない。

価格上昇の低さと弱い為替レートも影響。

米・日・中のGDPの推移（名目ドル建て）



（注）各国の（　）は世界経済に占めるシェア。各年の【　】は年平均ドル円レート
（資料）IMFより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本の人口構造の変化の影響（2010～18年：年率）

	日本	米国
実質成長率	1.0%	2.2%
人口増減	△0.2%	0.7%
1人当たり実質成長率	1.2%	1.5%
人口ボーナス/オーナス	△0.6%	△0.3%
生産年齢人口 1人当たり実質成長率	1.8%	1.8%

（資料）ADB（2020）. Asia's Journey to Prosperity: Policy, Market, and Technology Over 50 Years

日米のGDP比較（1996年から2018年の22年間）

		日本		米国	
		1996年	2018年	1996年	2018年
名目GDP	ドル建	4.83兆ドル	4.95兆ドル	8.1兆ドル	20.6兆ドル
		米国の60%	*米国の24%*		
	円建	(525兆円)	(547兆円)		
1人当たり名目GDP	ドル建	38,480ドル	39,130ドル	29,900ドル	62,900ドル
		米国の129%	*米国の62%*		
	円建	418万円	432万円		
人口		1億2,570万人	1億2,650万人	2億7,000万人	3億3,030万人
為替レート		108.7円/ドル	110.5円/ドル		

【伸び率/( )内は年率】		日本		米国	
名目GDP	ドル建	1.02倍	(0.11%)	2.54倍	(4.3%)
	円建	1.04倍	(0.18%)		
1人当たり名目GDP	ドル建	1.02倍	(0.07%)	2.10倍	(3.4%)
	円建	1.03倍	(0.15%)		
人口		*1.01倍*	(0.03%)	*1.21倍*	(0.9%)
為替レート		*0.98倍*	(△0.07%)		
実質GDP		*1.18倍*	*(0.75%)*	*1.69倍*	*(2.4%)*
1人当たり実質GDP		*1.17倍*	*(0.72%)*	*1.39倍*	*(1.5%)*
物価(デフレーター)		*0.88倍*	(△0.58%)	*1.50倍*	(1.9%)

（資料）各種公表データより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本での生産性の議論への違和感

●生産性の概念に誤解が多いのではないか

⇒　労働生産性はGDPを労働投入で割ったもの

●日本の生産性の低さが言われすぎていないか

⇒　購買力平価の使用やサービスの評価の仕方

●　日本生産性本部が準拠するOECD発表の生産性は、OECDの購買力平価を使用

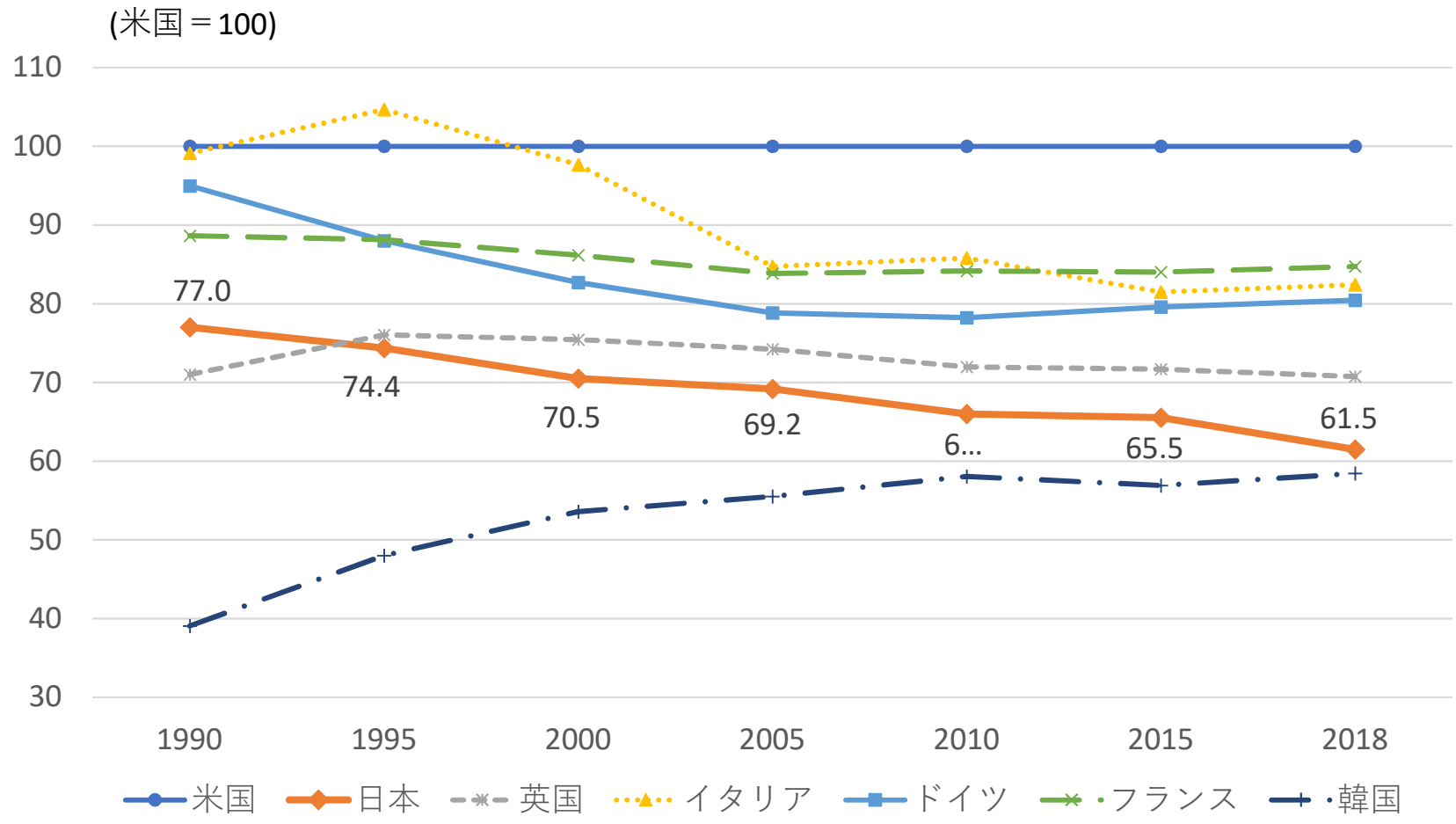
⇒　OECDによれば、日本の生産性は他国より常に低く、イタリアの生産性は常にドイツより高い

●　サービスセクターの質は十分評価できるか

⇒　日本のサービスの質は価格に十分反映せず

就業者1人当たり労働生産性の各国比較（OECD購買力平価ベース、米国＝100）

（注）円ドル市場レートは1996年は1ドル109円、OECDの購買力平価は171円すなわち円の過小評価。2018年には市場レートが1ドル110円、購買力平価は101円。購買力平価より市場レートが円安に傾く。



（資料）OECD公表データより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本経済・企業のポテンシャル

- 社会の安定、分断の少なさ
- よく教育され、勤勉な国民性
- 欧米とも中国とも異なる歴史、伝統、文化
- マネタイズされていない多くのシード
- 課題先進国（2021年12月の英国エコノミスト誌の記事）
- 発展するアジアとの距離

日本の経済をどう強くするか

- **多様性と弾力性**-女性や外国人の活躍、企業や雇用の新陳代謝、成果に応じた分配、個人として力を発揮できる社会
- **世界経済との一層の統合**-投資、人材、技術、ナレッジの交流を拡大、ブランド価値を高める(「いいものは高く」)
- **デジタル化、グリーン経済**-デジタルで効率化するだけではなく新しいビジネスモデルを創造、現実的な移行と脱炭素
- **民間活力と政府の役割**-福沢諭吉の教訓、財政金融の持続可能性確保、同時に教育・研究への投資、格差に対応
- **日本に合った企業ガバナンスのあり方**-取締役会のあり方、株主へのキャッシュ配分を優先すると賃金や投資が劣後

（参考）為替、金融、財政関係資料

s

円ドルレートの推移（2007年以降、日次）

（注）2011年夏と秋のドル買い介入は、全体で13兆6045億円で1722億ドルを購入。平均レートは1ドル79円。
（資料）Bloombergより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

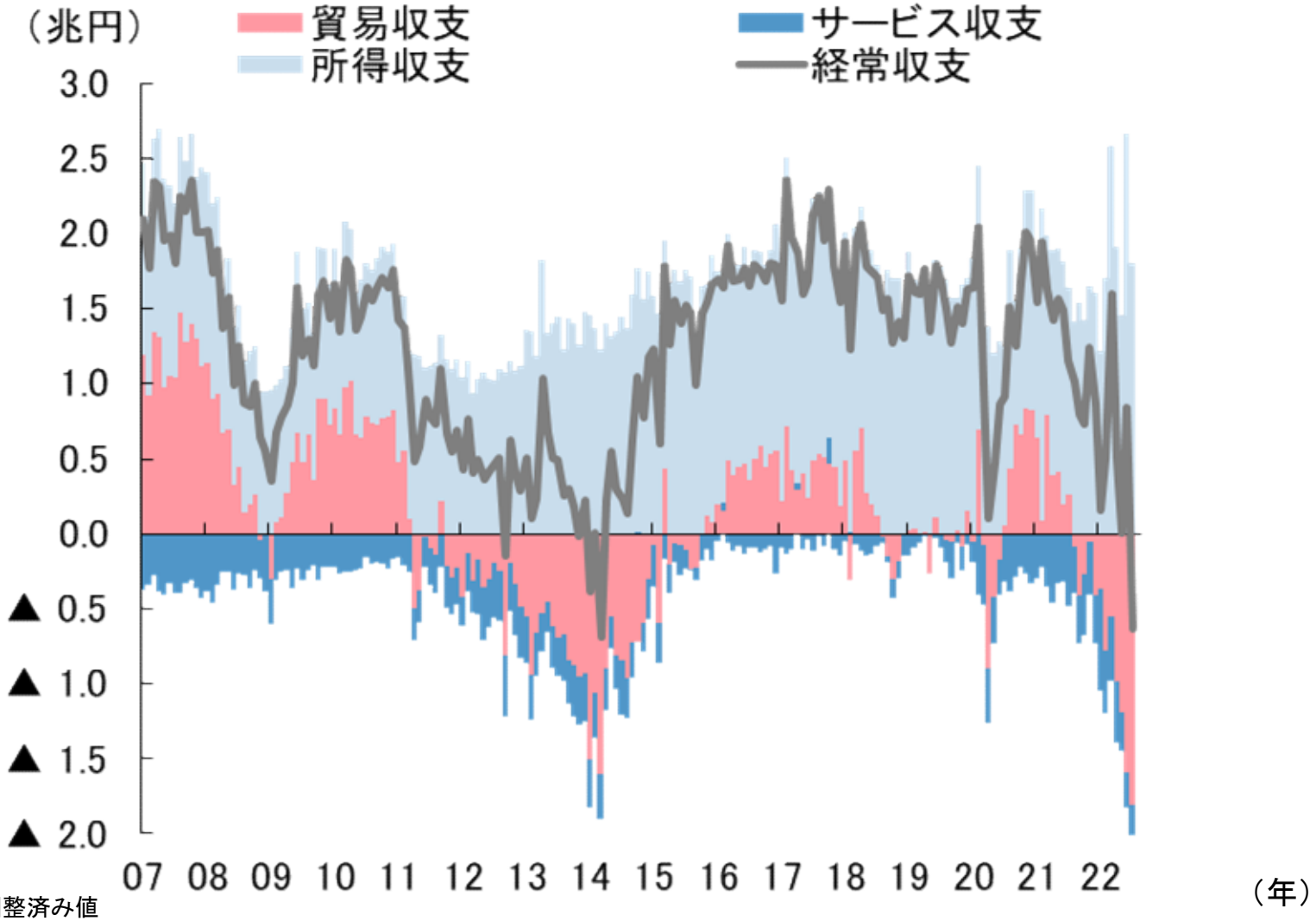
円ドルレートの推移（月次）

（注）２０１０年基準、ＢＩＳ方式
（資料）日本銀行より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

実質実効レートの推移（月次）

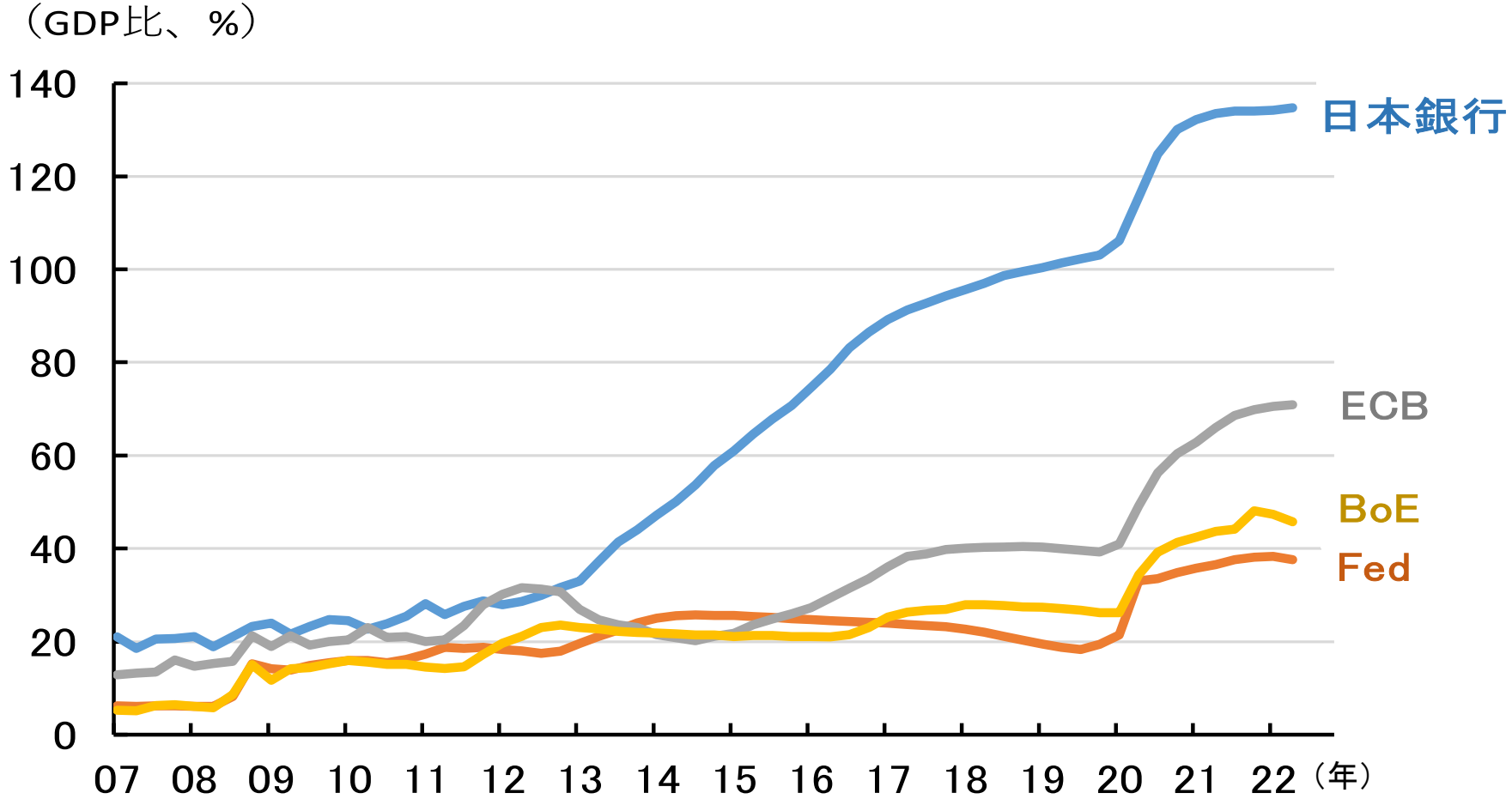
（注）２０１０年基準、ＢＩＳ方式
（資料）日本銀行より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本の経常収支の推移（月次）



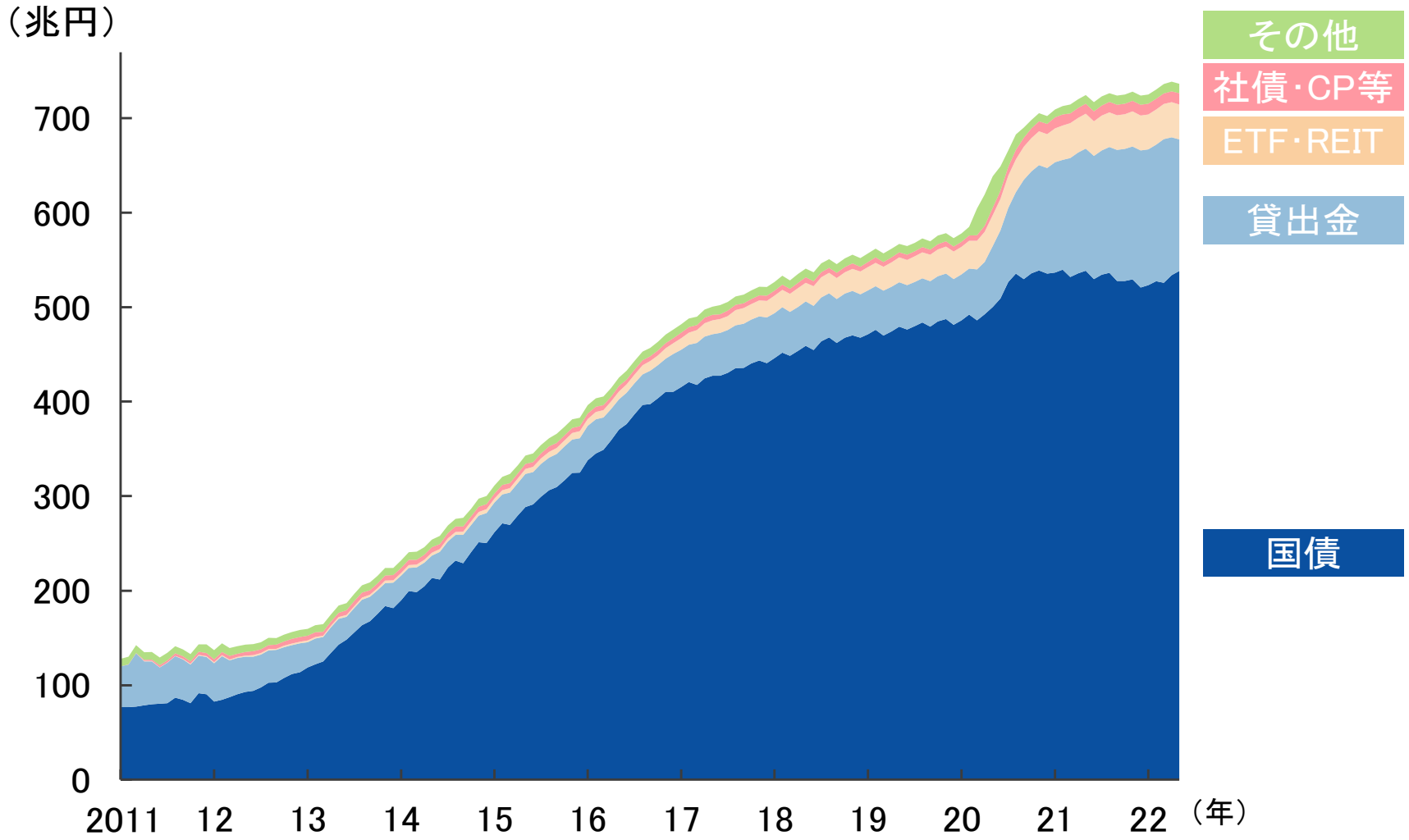
（注）季節調整済み値
（資料）日本銀行より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中央銀行資産の国際比較



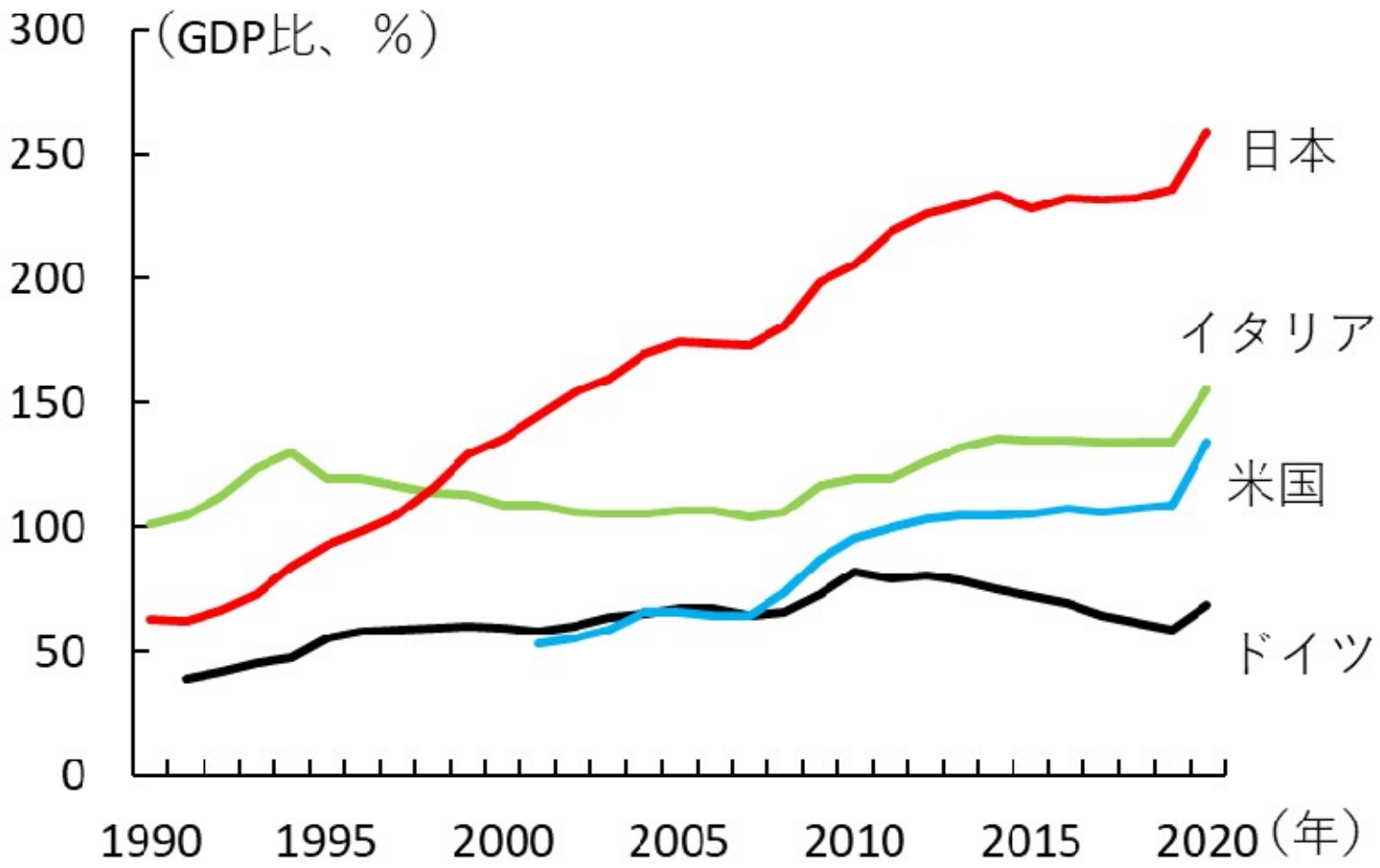
（資料）BIS「Annual Economic Report」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日銀資産の内訳別推移



（資料）日本銀行より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

公的債務の国際比較（年次）



（注）一般政府の総債務残高

（資料）IMF「WEO」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

財政赤字安定化の条件（ドーマー条件）

ある時点t期の債務残高をd_t、政府支出をgov_t、税収をt_t（いずれも名目GDP比）金利をi_t、成長率をg_t とすると下記が成立。
（下段は国債のGDP比の2018年から2019年への増加の試算）。

$$\boxed{d_t - d_{t-1}} = \boxed{gov_t - t_t} + \boxed{(i - g) \cdot d_{t-1}}$$

債務残高の変化	基礎的財政収支	金利と成長率の差×債務残高
1.7%（173.0%－171.3%）	1.2%（14.2%－13.0%）	0.5%（（0.5%－0.2%）＊171.3%）

基礎的財政収支が均衡している場合（$gov_t = t_t$） これが前提

そのうえで

$i < g$ ⇒ 債務残高のGDP比は低下 安定化条件

$i > g$ ⇒ 債務残高のGDP比は上昇