*この記事・写真等は日経新聞社の許諾を得て転載しています。無断で複写・転載することを禁じます。
日本経済新聞　2010年11月2日掲載

経済教室

経常収支の不均衡―調整できるか

アジアの黒字、高水準続く

貯蓄率は上昇傾向

中国の状況に注視必要

ポイント

- アジアの貯蓄超過で世界的な不均衡が悪化
- 高齢化が進行しても貯蓄率は高止まり続く
- 中国・韓国の国内投資率は低下すると予測

萩原 景子　アジア開発銀行エコノミスト
チャールズ・ユウジ・ホリオカ　大阪大学教授

アジア諸国は高い貯蓄率で知られている。高い貯蓄率は高い投資水準を可能にし、アジアの成長を支えてきたと同時に、近年では大規模な海外への資本流出をもたらしてきた。特に、2000年代初頭以降は、多くのアジア諸国で国内投資に対する貯蓄の超過が顕著となり、バーナンキ米連邦準備理事会（FRB）議長らが問題視した世界的な経常収支の不均衡を悪化させることとなった。

このような傾向は今後も続くのだろうか。アジアでは今後急速に人口の高齢化が進むと見込まれており、これに伴い貯蓄率が低下すれば、経常収支黒字も自律的に減少していくと考えられる。ただ、文化的な理由や企業貯蓄などが重要な要因である場合は、急速な高齢化にもかかわらずアジアの貯蓄率が高止まりし、経常収支の不均衡が引き続きグローバル経済のリスク要因であり続ける可能性もある。

◆◆◆　◆◆◆

アジア開発銀行の研究会の中で行われた我々の最近の研究では、アジアの12カ国・地域について過去40年間のデータを用いて国内貯蓄率の決定要因について検証し、その結果を基に、今後20年間（2011～30年）の貯蓄率の推移を予測した。分析対象は、日本を除くアジアの国内総生産（GDP）の約95%を占める12カ国・地域（中国、香港、インド、インドネシア、韓国、マレーシア、パキスタン、フィリピン、シンガポール、台湾、タイ、ベトナム）である。

過去の国内貯蓄率の動向は12カ国・地域間で大きく異なっている。韓国、シンガポール、マレーシア、タイ、台湾に代表される高貯蓄国・地域では、1990年代初期までに貯蓄率がGDP比で40%近くに達している。90年代後半にはアジアの金融危機により、これら国の国内貯蓄率は低下したものの、2000年代に入り再び上昇している。

近年経済成長が著しい中国やインドでは、企業部門の貯蓄が急増し始める2000年以前まで、貯蓄率の上昇は概して穏やかだった。ところが、2000年に入ってからは、中国を中心に国内貯蓄率が急上昇し、グローバル経常収支の不均衡を引き起こしたとして非難を浴びた。逆に、香港、インドネシア、フィリピンなどでは近年、国内貯蓄率が緩やかな低下傾向を示している。また、ベトナムやパキスタンにいたっては、国内貯蓄率が負から正に転じたのは90年代に入ってからである。

様々な要因が国内貯蓄率を左右するが、我々の推定結果によると、アジアにおいては急速な人口動態の変化、所得水準、金融制度の発達などが主要要因である。特に、パキスタンやベトナムなどの一部の国を除いて、高齢化は顕著に進行している。一般的に、退職した高齢者は貯蓄を取り崩すため、高齢化が進めば国内貯蓄率は低下する。

アジア諸国では、1960年代以降、平均寿命が飛躍的に上昇した結果、老年人口の生産年齢人口に対する比率（老年人口比率）も増加した。一方、年少人口の生産年齢人口に対する比率（年少人口比率）は一貫して減少している。

金融制度の発達は予備的貯蓄の削減をもたらす効果がある点で重要だが、我々の推定結果によると、金融制度の発達度合いを横軸に、貯蓄率を縦軸にグラフを描くと凸状になることが確認された。言い換えれば、金融制度の発達がある一定の水準を超えないと、予備的貯蓄を引き下げる効果がないことがわかった。

アジアでは80年代半ば以降に金融制度の自由化が進み、ほとんどの東アジアの国で民間信用残高がGDP比で100%を超えている。一方、南アジアや東南アジアではまだ金融制度が十分発達していない国も多くある。これらの国ではしばらくの間、金融制度の発達に伴って貯蓄率が上昇していくと考えられる。

◆◆◆　◆◆◆

推定結果に基づいてアジア各国・地域の国内貯蓄率を11～30年の期間について予測すると、人口の高齢化が最も急速に進むとされる国・地域（香港、韓国、シンガポール、台湾）に関しては、貯蓄率が5～13%ポイント低下すると見込まれる。一方、人口の高齢化が比較的遅いと考えられる中国、インドネシア、インド、マレーシア、パキスタン、フィリピンに関しては、貯蓄率は上昇し続けるか、もしくは高止まりすることが予測される。

これらの予測を、すでに高齢化が進行している日本の経験と照らし合わせると、日本では国内貯蓄率が、80年代後半にピークに達してから下降を続け、2000年代初期までに約6%ポイント減少した。この間に、老年人口比率は約2倍の30%近くに上昇している。我々の検証によれば、次の20年間に韓国で約5%ポイント、シンガポールで約13%ポイントの減少と、日本とほぼ同様かより速い速度で貯蓄率が低下していくと予測される。これは高齢化がより急速に進行すると予測されているからである。

図は、実質GDPで加重平均したアジア全体（日本を除く）の国内貯蓄率、老年・年少人口比率の実績と11～30年の期間における予測を示している。老年人口比率は21～30年には01～07年の水準（約11%）より8%ポイント高い水準（約19%）にまで上昇する一方、年少人口比率は21～30年には01～07年の水準（約36%）より8%ポイント低い水準（約28%）にまで低下すると予測されている。

この間の所得水準の上昇、金融制度の発達、また個々の国・地域特有の要因を考慮すると、アジアの貯蓄率は01～07年の平均の約29%から、11～20年には32%に、21～30年にはさらに33%に微増すると見込まれる。このように、高齢化が進んでも、アジア全体としての貯蓄率は高止まりすると考えられる。

経常収支は、理論的に国内貯蓄から国内投資を差し引くことによって計算できる。今後20年間の投資率と資本蓄積の動向はどのように予測されているのだろうか。

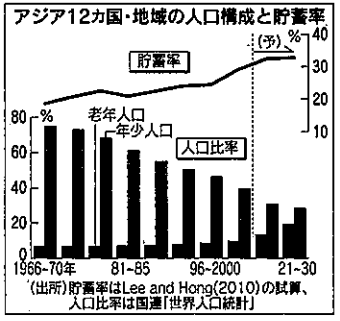
塩路悦朗・一橋大学教授とブー・トゥン・カイ成蹊大学助教の最近の研究によれば、今後20年間のアジアは全要素生産性（TFP）の改善により資本蓄積の加速が予測される一方で、追い上げ（キャッチアップ）効果の剥離（はくり）、生産年齢人口の減少などが次第に減速要因となるとしている。ただ、国・地域による要因のばらつきも確認している。資本蓄積水準がシンガポールなどと比較して低い中国やインドでは、その低い初期水準からの追い上げ効果が顕著である一方、低い全要素生産性や、割高な資本財価格などが減速要因になるとしている。

同研究は、今後20年間アジアにおいて引き続き資本蓄積が進むものの、中国、ベトナム、韓国などでは、国民1人当たりの資本の成長率は減速すると予測している。国内投資率に関しても、アジア地域（日本を除く）の6割以上のGDPを2国で占める中国と韓国では、今後低下すると予測している。その結果、アジア全体でも緩やかな下降傾向が予測される。

我々が実質GDPで加重平均したアジア全体（日本を除く）の国内貯蓄率と投資率をそれぞれ予測したところ、貯蓄率は21～30年においても高止まりする一方、投資率は低下傾向をたどる。その結果、アジア全体の経常収支の黒字は依然として高水準が続き、世界的な経常収支の不均衡の調整はまだ先のこととなる。

◆◆◆　◆◆◆

ただ、今後の貯蓄・投資率の動向に関しては、アジア地域（日本を除く）のGDPの50%以上を占める中国の動向が域内の変化に大きく影響を与えることは自明である。貯蓄率を大きく左右する財政政策や社会保障政策、また企業貯蓄の今後の進展しだいでは貯蓄率が大幅に低下する可能性もある。また、資本財の価格低下、全要素生産性の改善、産業構造の変化などによって投資率は上昇する可能性もあり、結果として経常収支黒字が縮小することも十分考えられる。

中国に関してはこれらの要因以外にも、明示的に考慮した要因だけでは説明できない中国固有の要素が貯蓄率を左右しているらしいことが検証で明らかになっている。経常収支の不均衡が世界経済に及ぼす影響の大きさを考えれば、日本や他の主要国の経済政策運営にあたっても、中国の動向がアジアの経常収支黒字に及ぼす影響に注目していくことが必要である。

はぎわら・けいこ　ジョージタウン大博士。専門はマクロ経済学
Charles Yuji Horioka　ハーバード大博士。専門はマクロ経済学、家計経済学