

第 1 章

コロナ後のアジア経済動向

はじめに

新型コロナウイルス感染症（COVID-19）パンデミックでは世界中で660万人以上が亡くなり¹、現代史上最悪の激甚災害となった。今回のパンデミックは、感染症蔓延による健康被害だけでなく、国境封鎖やロックダウンに伴う深刻な社会経済上の悪影響を伴い、特に小売業やサービス業での膨大なビジネスと雇用が失われた。アジア地域の経済のみならず世界経済は疲弊し、とりわけ多くの途上国ではそれまでの経済発展や貧困削減の成果が大きく削がれてしまった。翻れば、コロナ禍直前の世界経済は米中貿易紛争や世界的な脱グローバルイゼーションのさなかにもあつが、それが加速し、ロシアのウクライナ侵攻と相まって、世界のエネルギー価格や農作物価格は急上昇した。また、テロ事件が先進国・途上国を問わずに深刻な悪影響をもたらし続けている。

新型コロナウイルス感染症の世界的大流行が3年もの間続く中、国際社会は、貧困や格差拡大を抑制し、社会的包摂を保ちつつ、気候変動など地球規模問題に対して有効な「インクルーシブで持続可能なポストコロナ社会」というニューノーマル（新常态）の実現に向けて軸足を動かしつつある。近代人類史上最悪レベルの世界的健康危機という大災害から、持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals: SDGs）が謳うように「誰ひとり取り残さない」ための社会的包摂と環境の持続可能性を達成することが求められている。コロナ禍から着実に回復し、将来の災害に対するレジリエンス（強靭性）も高めてゆくという「よりよい復興（Build Better）」のためには、コロナ禍において加速したデジタル化や技術革新を最大限有効活用したデジタルトランスフォーメーション（DX）、あるいは社会的包摂と持続可能性を達成する復興、特にそうした復興を支える資金の調達が核となるであろう。本章では、こうした大きな社会経済の変動下にあるアジア経済にフォーカスをあて、三つの議論を展開したい。第一に、現状から少し距離を置き、第二

1 WHO Coronavirus (COVID-19) Dashboard <<https://covid19.who.int/>>. 2022年12月18日にアクセス。

次大戦後から現在に至るまでの過去70年以上にわたるアジア経済の成功を整理することである。それを踏まえた上で第二の議論として、現在の新型コロナウイルス感染症の影響、さらにはウクライナ戦争のリスクをアジア経済から整理する。最後に、急速に進化したDXや高齢化の傾向を含め、アジア経済におけるポストコロナのニューノーマルについて、特に資金面における課題を議論する。本章では、いわば、歴史・現在・未来という三部構成で世界とアジア経済について議論する。

■ 第1節

コロナ前夜：アジアにおける経済発展²

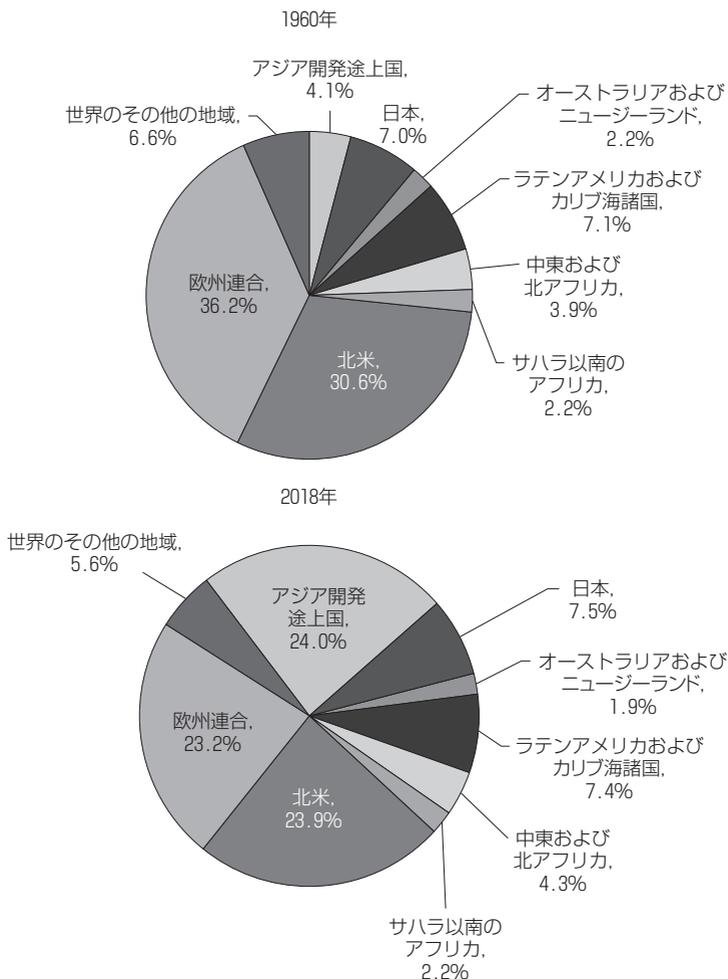
最初に、第二次世界大戦後におけるアジア経済の成功について振り返ることにする。多様な経済指標のいずれにおいても、アジア経済の目覚ましい発展の成果がわかるが、特に重要なことは、世界経済に占めるアジア経済の重要性が着実に高まったということである。アジア開発銀行（2021）によると、1960年においてアジアの途上国が世界経済に占めるシェアはわずか4%であったが³2018年にはそのシェアは24%にまで上昇した。これに日本・オーストラリア・ニュージーランドといったアジア太平洋地域の先進国を加えると、1960年時点におけるアジア経済のシェアは13%であったのが2018年には世界経済の3分の1を占めるところまで来ており、それがさらに拡大する傾向を見せている。発展の結果、域内の様々な社会経済指標も劇的に改善した。アジアの途上国の貧困人口比率は1980年に7割程度あったのが、今や7%以下と急減している。さらに、出生時の平均余命は、1960年の45.0歳から2018年には71.8歳にまで延び、同じ期間において教育年数は平均3.5年から8.9年にまで伸びた。継続した所得の成長を通じ、一人一日10ドルから100ドルの生活水準などで定義される中間層の人口も世界最大に達しており、アジアは「世界の工場」と呼ばれる存在から、同時に「世界のマーケット」へと

2 本節はアジア開発銀行（2021）に基づいている。

3 アジア開発銀行（ADB）では、アジア太平洋地域における46の国と地域を「アジアの開発途上国」と定義している。

変貌を遂げた。

図表 1-1 1960年および2018年の世界の GDP に占めるアジア経済の割合



GDP=国内総生産。

注：1960年に関して、「中東および北アフリカ」と「ニュージーランド」のデータはそれぞれ1968年と1970年を指している。各割合は、2010年米ドルベースのGDPを使用して算定。

(出所) アジア開発銀行 (2021)

I アジアの発展を支えた五つの要因

1993年に出版された世界銀行の政策研究報告書『東アジアの奇跡』でも議論されているように、アジア経済の成功の主要因については多様な解析が行われてきた。アジア開発銀行（2021）では、5つの決定要素を挙げている。

1点目には、将来を見据えた政府のサポートにより、民間企業の活力や、広く市場の資源配分機能を最大限活用したことが最大の要因である。とはいえ歴史的に見てみると、アジア諸国はすべてから当初から将来を見据えた政府のサポートによって市場メカニズムを活用していたわけではない。むしろ、第二次世界大戦直後のアジア諸国における開発政策は、市場というよりも政府主導の工業化政策、特に内向きの輸入代替工業化政策が軸になっていた。その後、各国が順に市場メカニズム、市場志向の改革を行い、成長が強まってきたという傾向がみられる。特に強調すべき点は、経済危機や政治的混乱などの何らかの危機が起こった際に、それをきっかけとして改革・開放化への大きな動きが起こり、経済成長などにつながる構造変化が起こったという点である。例として、中国では文化大革命によって経済社会が大きく疲弊した後、鄧小平が登場して改革・開放に向かったことがあげられる。インドは、湾岸戦争時に国際収支危機に瀕したが、それをきっかけに対外的な自由化・市場化政策を進めた。さらに、1997～98年のアジア通貨危機をきっかけに、東アジア・東南アジアの国々は市場志向の経済改革を行い、より急速に成長することができた。日本については、第二次世界大戦が過去100年における最大の「災害」だったといえるが（Barro and Ursúa, 2012）、そこからの民主化と一連の構造改革が、日本経済の復興と高度成長・発展を支えたことは疑いようがないだろう。

第2には、農業主体の経済から、製造業・サービス業へと産業構造が順調に高度化していったことである。香港やシンガポールのように農業部門を基本的には持っていない国・地域もあるが、今日の先進国と同様、アジアの国々は農業から非農業へと経済と雇用の重心を転換させるのに成功した。アジア地域の特徴としては、構造変化のスピードが先進国のケースよりも速かったこと、そして農業部門・製造業部門・サービス業部門それぞれの部門内での

生産性が継続して伸び、国全体の生産性の継続した上昇へとつながっていったことがあげられる。

3点目は、生産能力への投資、つまり物的資本やインフラストラクチャーへの投資が継続して行われたことや、教育・健康など人的資本の構築に対して人々や政府による旺盛な資金の投資が行われたことである。アジアにおいては、主に銀行部門（間接金融）が発達することを通じ、高水準の国内貯蓄を経済発展に動員することができ、生産的な投資が促進されたとともに、資本市場の深化が図られてきた。さらに、基礎としての義務教育、技術職業教育訓練（TVET）、高等教育、予防接種などにターゲットを絞った保健介入、そして日本に代表されるように国民皆保険等の推進を通じた、教育と保健分野への投資が経済成長の礎となった。

第4に、旺盛な物的資本投資や人的資本投資が、同時に技術進歩の基礎となった点である。当初のアジア諸国は、技術（ライセンス）を海外から輸入したり、留学や海外への技術者の派遣、あるいはリバースエンジニアリングなどによって先進技術を模倣したりする形式で技術進歩を遂げ、経済成長を達成した。このようにして、アジアの発展の初期においては、技術導入や模倣が生産性向上の礎になったのであるが、その後徐々に模倣から、自ら技術革新・イノベーションを起こす方向に向かっていった。一例として、アメリカ合衆国における海外からの特許承認数を国・地域別で見ると、1965～69年はドイツ、イギリス、フランス、日本、カナダがトップ5で、アジアから唯一日本が入っていたが、2015年においては日本が1位で、韓国、ドイツ、台湾、中国とトップ5のうちアジアの国が4つ入っている。インドもトップ10に顔を出しており、中進国のアジアがまさに世界全体の技術革新を担うようになったという大きな変化が見て取れる。今やアジア、特に東アジアは、世界の技術革新を牽引するところまで来ているのである。

そして5点目に、アジアの開発途上国は、開放的な投資環境・貿易環境を維持し、開発パートナーとして日本を含む先進国や ADB・世界銀行等の国際開発金融機関と有効な関係を築いてきたことが重要である。日本がアジアにおける生産・貿易のトップランナーとして、より高度な製品や財を生産し、韓国や台湾、香港、シンガポールが日本の後を追い、その後を東南アジ

ア・南アジアの国々が追うという、いわゆる「雁行形態型」の経済発展の理論がこれまでのアジア経済を特徴づけてきた。事実、製品複雑性指標とアジア全体の輸出に占めるシェアによって貿易パターンを見てみると、2013～17年のデータでは、最も複雑なハイテク製品を日本が最も多く輸出し、その後は韓国、台湾、中国が追うという、まさに雁行形態パターンが確認できる（アジア開発銀行、2021）。他方、より高度な財を日本が作り、それに遅れて他の国がキャッチアップしていく構図から、技術としては同水準の中間財を各国が製造し、それを持ち寄って中国でスマートフォンを組み立てるような、いわゆるサプライチェーンネットワーク、あるいはGVC（グローバルバリューチェーン）と呼ばれる貿易形態が近年は増加している。確かに、アジア各国における中間財の貿易割合は年々大きくなっており、まさに「産業間貿易」を主体とする雁行形態的貿易構造から、GVCに基づく「産業内貿易」へと軸足が動いている。そうした構造変化もまた持続的なアジア経済の成長の礎になっていると考えられる。

こうしたアジアの発展を支えたのが、外国の資金である。国内の貯蓄も重要な役割を果たしてきたが、海外の資金は、国内貯蓄を補完する、重要な役割を果たしてきた。インフラの整備や人的資本・教育への投資、技術の輸入、さらには生産活動を高度化して輸出を持続するためなど、実にさまざまな分野においてアジア地域は二国間あるいは多国間の経済協力、開発協力、資金協力を受けてきた。初期の資金流入をデータで見ると、公的開発協力資金がかなり重要な役割を果たしたことがわかる。その後、特に1985年のプラザ合意による円の増価を契機に日本企業がアジアやその他地域に進出していったこともあり、1990年代以降、アジア諸国では海外直接投資の受け入れが増加し続けている。近年は、海外からの銀行融資や債券や株式に対する投資も活発に行われている。いずれにしても二国間・多国間の公的資金協力、そして民間の資金がアジアの発展にとって重要だったことがわかる。

アジアにおけるコロナ禍と ウクライナ戦争

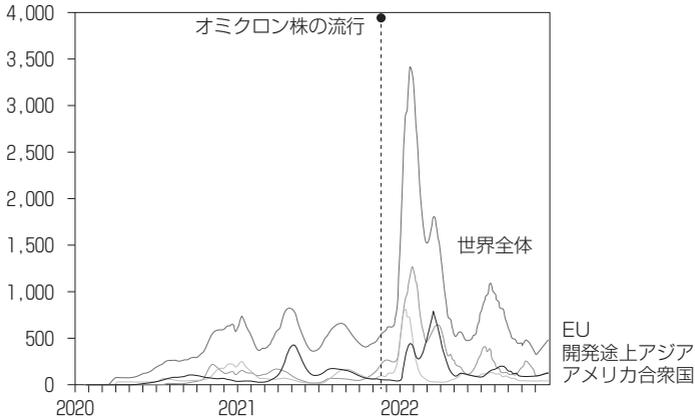
こうした中長期におけるアジア経済の成長を踏まえつつ、つぎにコロナ禍とウクライナ戦争が生み出した影響について議論する。既に概観したように、アジア太平洋地域は飛躍的な経済発展を遂げ、世界経済の一角を占める存在になったものの、アジアにおいては、個人も企業もコミュニティも世界の他地域に比べてより多くの多様な自然災害や人災に絶えずさらされ続けてきた。

I アジアにおけるコロナ禍

新型コロナウイルス感染症は中国湖北省武漢市で見つかった原因不明の一連の肺炎症例を皮切りに、瞬く間に国際的に懸念される公衆衛生上の緊急事態（PHEIC）へと発展し、2020年3月11日、WHO（世界保健機関）は「新型コロナウイルス感染症がパンデミックに至った」との認識を示したのである。コロナ禍はアジアが震源地であり、パンデミックへの広がりにおいても、2021年のデルタ株蔓延など、アジアが最も悪影響を受けた地域の一つであった（図表1-2）。

世界全体の感染者数を見ると、2022年初頭から世界全体あるいはアジアでも、感染力の強いオミクロン株がパンデミックに大きな拍車をかけたことがわかる（図表1-2）。オミクロン株は2021年後半に出現したが、それを受けて開発途上アジア地域においても感染者が急増した。2022年末現在、感染者数はアジアを含む世界全体で感染者が微増する傾向にあり、パンデミック収束はまだ途上にあるといえる。ワクチン接種率をアジアの開発途上国全体とユーロ圏、アメリカで比べると、2回接種の人口比率では、開発途上アジア全体でアメリカよりも高い水準を達成しているものの、3回接種の比率に

図表 1-2 世界とアジア開発途上国の新型コロナウイルス累計感染者数
(7日の移動平均、単位=千人)



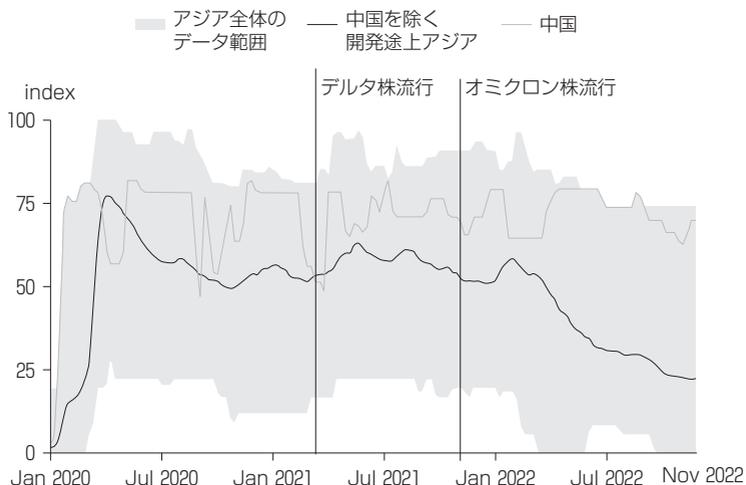
(出所) ADB (2022b), OurWorldInData.org のオンライン公表データを7日間の移動平均で示したもの。https://ourworldindata.org/coronavirus を2022年12月2日に検索。

については、ユーロ圏のみならずアメリカ合衆国に対しても、アジアの接種率には立ち遅れが見られる (ADB, 2022a)。

一般に、オミクロン株の健康への影響はそれほど深刻ではないと考えられており、対応ワクチンの接種も進んでいる。開発途上アジア地域においては、ワクチン接種を通じた免疫力の向上と相まって、「ゼロコロナ政策」を採用してきた中国を除けば、2022年を通じてより開放的な方向へ政策の舵を切ってきた。このことは、多様な高頻度データを複合することで構築された各国のコロナ対策の厳格度指数の推移からも見て取れる (図表 1-3)。中国についても、2023年初頭から急速に活動制限の緩和へと向かっている。

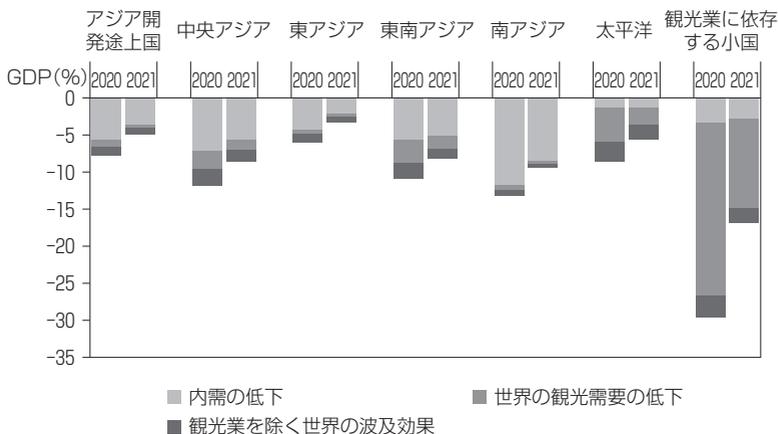
とはいえ、図表 1-3 によれば、2020年3月～4月にかけてのパンデミック勃発初期における経済封鎖は極めて厳格であり、経済活動への厳しい制限によって生み出された、パンデミックによる経済への悪影響は深刻であった。ADBが作成した、2020、2021年の新型コロナウイルス感染症による経済的悪影響に関する分析によると、地域全体としての国内需要の大きな低下に加え、観光業に依存する太平洋島嶼国やモルディブ・タイなどでは、観光

図表 1-3 アジアにおける政府のコロナ対策厳格度指数



(出所) ADB (2022b), OurWorldInData.org のオンライン公表データ <https://ourworldindata.org/coronavirus> を2022年12月9日に検索。

図表 1-4 アジア開発途上国における新型コロナウイルス感染症の影響(GDP 比)



(出所) アジア開発銀行 (2021). Abiad, Abdul, Reizle Platitas, Jesson Pagaduan, Christian Regle Jabagat, and Editha Laviña. 2020. The Impact of COVID-19 on Developing Asia: The Pandemic Extends into 2021. ADB Brief No. 159. Manila: Asian Development Bank.

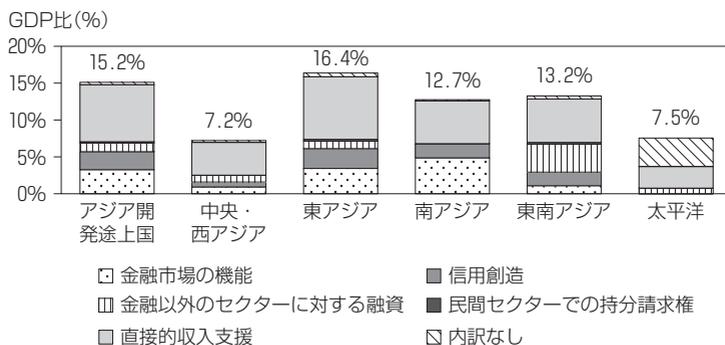
(注) 観光業に依存する小国とはモルジブ、クック諸島、パラオ、バヌアツ、フィジーなどである。

需要の激減が大きな問題となった。図表1-4はアジアにおける5つのサブ地域と観光業に依存した小国グループにおける新型コロナウイルスの影響を、3つの構成要素、すなわち内需の低下、世界の観光需要の低下、観光業を除く世界の波及効果で示したものである。外出制限策によって個人消費が大きく落ち込むことを反映して内需が激減し、輸送業や観光業が特に大きな打撃を受け、外需も大きく低下したことが分かる。国内外の需要の冷え込みは、生産や貿易のネットワークを介して他の経済セクターや他国にも波及した。地域別に見てみると、最も影響が大きかったのは、南アジア地域と観光業に依存する小国であり、それぞれ内需と観光セクターの急激な落ち込みが、コロナによる経済的悪影響の主原因となった。2020年から2021年にかけて、これら悪影響の深刻度は全体として軽減されつつも、定性的には同様の損失パターンが続いていたと考えられる。

こうした経済被害に対処するために、人々の移動と経済活動を制限する感染拡大防止策を導入しつつも、各国政府は同時に大規模な財政金融政策を打ち出してきた。ADBの新型コロナウイルス感染症政策データベース(COVID-19 Policy Database)によると、コロナ対応の初期において、先進国を含むADB加盟国が公表した政策パッケージは、群を抜く米国の8兆1,000億ドルを筆頭に総額27兆1,000億ドルにも上った。2021年初頭の時点においてアジア開発途上国が公表した支援策は、総額3兆6,000億ドル、この地域のGDPの15.2%にも相当していた(図表1-5)。こうした支援策の半分以上は、コロナ禍における各世帯や企業の影響を軽減するための医療や現金給付・食糧配給などの生活サポート、ビジネスに対する直接的支援が占めており、各国政府が、国全体の社会経済活動を維持するためのさまざまな支援を行っていたことが分かる。

アジア開発銀行のアジア経済見通し(Asian Development Outlook, ADO)データベースによると、アジア開発途上国のGDP成長率は、2019年には5.1%を達成していたものの、2020年には-0.8%という過去半世紀で初めてのマイナス成長となり、2021年には急速な回復を見せて7.0%成長を達成し、その後安定化して、最新の見通しでは2022年・2023年には4.2%から4.6%へと推移すると予測されている(ADB, 2021, 2022a, 2022b, アジア開発

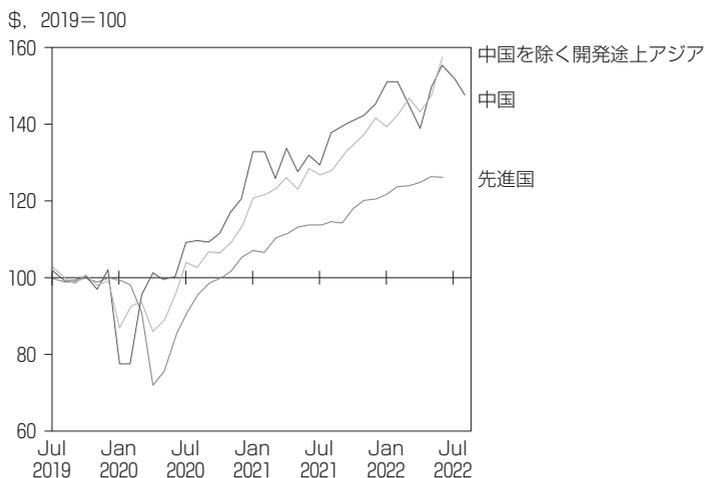
図表 1-5 アジア開発途上国で公表された政策パッケージ、サブリージョン・政策措置別



(出所) アジア開発銀行 (2021). ADB COVID-19 Policy Database (2021年1月16日にアクセス). データベースについては次を参照: Felipe, Jesus, and Scott Fullwiler. 2020. ADB COVID-19 Policy Database: A Guide. *Asian Development Review* 37 (2): 1-20.

(注) 2021年1月11日現在。46の開発途上加盟国中1カ国(ニウエ)はゼロ。

図表 1-6 輸出の推移 (米ドルの名目値、2019=100)



(出所) ADB (2022a)

銀行、2021)。同様に、アジア全体の貿易の推移を名目輸出額で見ると、コロナの勃発によって2020年前半には輸出が大きく落ち込んだものの、中国のいち早いリバウンドを皮切りに、その後は2022年の半ばにかけてアジア開発途上地域全体として着実に回復してきている（図表1-6）。コロナによって最も大きな悪影響を受けた観光業についても、2020年3月のWHOのパンデミック宣言以降、ほぼ100%休止されていた海外からの観光客の受け入れが徐々に緩和されつつあり、特にモルディブなどにおいてはパンデミック前の水準にほぼ戻っている（ADB, 2022a）。

2022年後半における現状の世界経済とアジア経済の動向に焦点を絞ってみると、第3四半期には経済全体が堅調に推移したものの、米国やユーロ圏における政策金利の引き上げ、中国におけるコロナ対策が重しとなり、成長率がやや減速してゆく見通しとなっている。特に中国の経済活動は、コロナの再流行、2023年初頭から緩和されつつあるもののゼロコロナ政策の実施、および不動産市場の継続的な低迷によって妨げられていると考えられる。中国における第3四半期の成長率は、オミクロン波が弱まったことで前年同期比3.9%まで上昇したものの、第4四半期においては勢いを失いつつある。例えば、11月の中国における購買担当者景気指数（PMI）は49.4と、建設業を除くすべての業種で悪化し、改善と悪化を分ける基準値である50を下回った。

中国におけるコロナ対策について、最近の状況を人流データ等から作成した移動制限指標で見ると、中国は上海におけるロックダウンの再発動などにより、移動制限が全体として高止まりしてきた（図表1-3）。他方、既にみたように、中国以外のアジア諸国においては、オミクロン株が依然流行しているにもかかわらず、社会経済活動制限を順次緩める方向にある（図表1-3）。こうした傾向は、小売業やリクリエーション地区における月別の人流データからも見て取れる（図表1-7）。オミクロン株流行の初期である2022年の前半には、多くの国で消費活動にかかわる人流が制限されていたが、2022年半ばから、インドネシア、フィリピン、インド、韓国、タイ、ベトナムなど多くの国で消費者の移動が活発化している。その結果、景気の速報値である国別のPMI（購買担当者景気指数）によれば景気も全体とし

て上向きになっており、特にインドネシア、マレーシア、韓国、シンガポール、タイ、ベトナムなどにおける小売業の売り上げは力強い成長を見せた(図表1-8)。シンガポールでは人流がまだ制限的であるため(図表1-7)、図表1-8でみられるようなシンガポールにおける小売売上の強い回復の背後には、商取引の急速なデジタル化の進展があると考えられる。

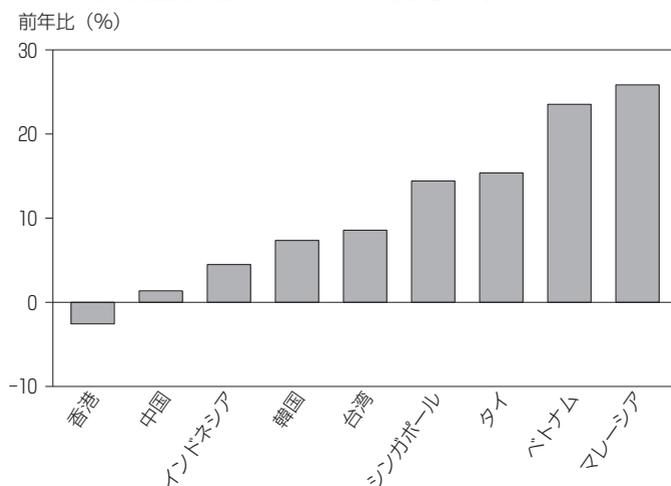
図表1-7 小売業やリクリエーション地区における人流の変化(2022年、月別、%)

	2022年									
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
インドネシア	7.5	3.8	7.8	8.9	18.6	12.0	14.3	14.7	13.9	11.4
フィリピン	-13.9	0.0	3.0	5.1	12.6	14.1	14.7	20.3	21.2	26.5
インド	-9.2	3.3	7.5	9.4	10.2	8.7	6.1	13.9	13.2	18.4
韓国	1.6	-3.3	-10.5	0.2	9.9	6.8	5.9	5.3	4.5	6.7
タイ	-0.9	7.9	-4.0	-4.2	-1.9	-1.3	-1.6	-2.5	3.2	1.3
ベトナム	-13.0	-13.5	-13.6	-0.9	0.4	1.6	4.0	5.2	6.0	5.7
マレーシア	-7.2	-12.2	-12.1	-9.1	0.2	-0.4	-2.7	-1.2	0.6	0.1
シンガポール	-9.0	-16.1	-16.5	-14.3	-9.5	-8.7	-8.5	-5.4	-4.5	-4.7
香港	-10.8	-30.5	-41.0	-25.7	-15.9	-14.9	-15.3	-13.1	-12.4	-10.3
台湾	-11.8	-14.8	-17.2	-21.4	-33.2	-27.9	-20.3	-17.8	-19.6	-17.9

(注) 2020年1月3日-2月6日を基準とした人流の変化を%で示したもの。

(出所) ADB (2022b)

図表1-8 小売業売上の成長率(2022年5月から9月、%)



(出所) ADB (2022b)

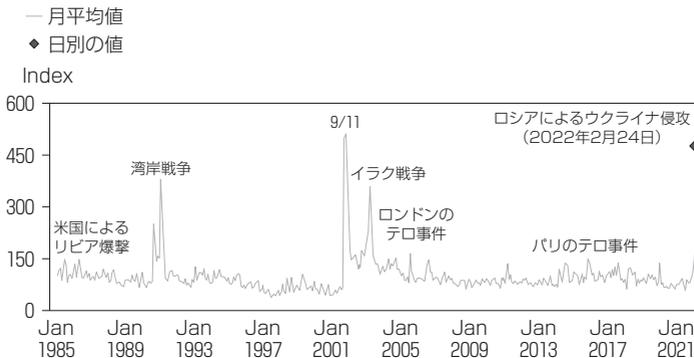
II ロシアによるウクライナ侵攻の影響

以上のように、アジア経済は順調に回復が進んでいるように見えるが、ロシアのウクライナ侵攻が、地域全体の大きなリスク要因としてのしかかっている。図表1-9は、欧米の主要新聞のテキストサーチによってADBが作成した「地政学リスク指標」を示したものである（ADB, 2022a）。ロシアが最初にウクライナに侵攻した2022年2月24日において、リスク指標が急上昇し、2001年の米同時多発テロ以来の最高レベルに達していたことが見て取れる。

ウクライナ危機によって、エネルギー価格や農作物価格が世界的に押し上がり、結果として中央アジアを中心にインフレ率が急上昇した（図表1-10）。図表1-10において、インフレのうちエネルギー価格上昇と食糧・非アルコール飲料価格上昇によって説明される部分が別々に示されているが、2022年の1月から7月にかけてのインフレ率の大部分がこれらエネルギー価格と食糧価格の上昇で説明されることが分かる。また、図表1-10からは、中央アジア諸国のみならず、債務問題を抱えるスリランカやパキスタン・ラオス、国内政治問題が表面化したミャンマーで物価がより顕著に上昇したことが分かる。

世界全体においても、エネルギー価格や一次産品価格の上昇にけん引され

図表1-9 地政学リスク指標



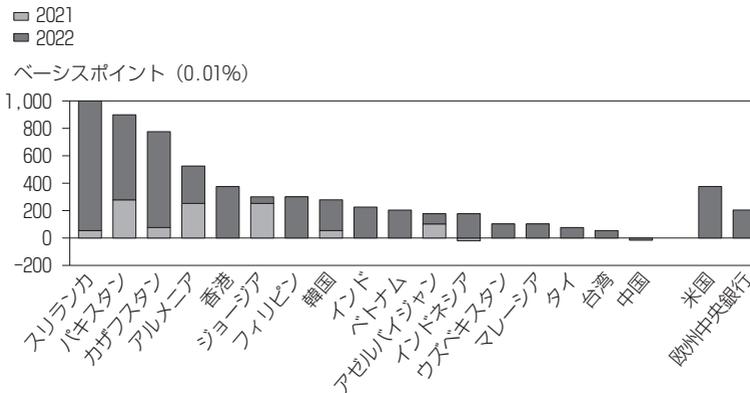
(出所) ADB (2022a)

Ⅲ 金融の動向

次に、金融の動きについて見ていくと、特に2021年後半から全体としてはアジアの金融市場のパフォーマンスが弱まる傾向が出てきている。第一に、2021年11月にアメリカのFRB（連邦準備制度理事会）が金融スタンスを変え、政策金利を上げる方向に舵を切ったことで世界的なドル高となり、アジアにおいても大部分の国において対米ドル為替レートが減価してきた。それに対応する形で、アジアの中央銀行や金融当局は、インフレのコントロールと為替レートや資本移動の制御・金融安定化のために、2022年に入ってから政策金利を上昇させてきた（図表1-12）。特に、2022年に入ってから各国の政策金利の変化を見ると、経済危機に瀕したスリランカや債務危機を抱えるパキスタンのみならず、多くの国で政策金利を上方に調整する傾向が見られる。また、OECDメンバーであり、コロナからの復興も順調とみられる韓国についても政策金利を上げている点は注目すべきである。

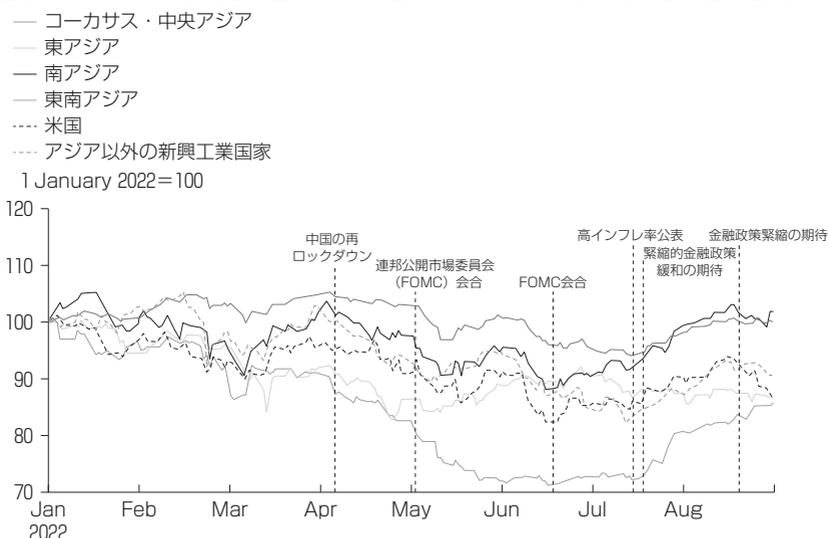
こうした傾向を受け、株価を含む金融市場のパフォーマンスは減速している。とりわけFRBの利上げ政策がアナウンスされるたびに、あるいはロシアのウクライナ侵攻が激しくなるたびに、アジアの株価が下落する傾向がみられる（図表1-13）。また、金融市場で評価される、経済のリスクの程度

図表1-12 2022年1月1日から12月8日にかけての政策金利変化



(出所) ADB (2022b)

図表 1-13 アメリカ合衆国・アジアと非アジア新興市場における株価の動向



(出所) ADB (2022a)

を示すリスクプレミアムを見てみると、最近急上昇したのが、経済危機に陥ったスリランカである。また、パキスタンについても大きな債務問題を抱えていることを反映してリスクプレミアムが高くなっている。さらに、ウクライナ危機の影響を受けて、中央アジアでもリスクプレミアムが昨年と比べると急上昇している。

一方、対外的なポートフォリオ資金（民間の短期資金）が2022年に入ってからどのような推移を遂げたのかを見てみると、中国を除き、全体的にアジア開発途上国から短期資金が流出していることが分かる。つまり、FRBの金融政策の「正常化」を反映して、全体として域内から海外へ資金が流出していると考えられるのである（ADB, 2022a）。

ポストコロナの ニューノーマルに向けて

三番目のトピックとして、ポストコロナでアジアはどのような課題に直面するか、いかなる問題を解決していかなければならないかという「未来」について議論したい。

I ポストコロナにおける政策課題

ニューノーマルに向けた課題として、ここではまず四つを挙げておきたい。第1に、パンデミックとウクライナ危機という二つの危機とかかる政策課題に適切に対処し、これらの危機をまずは克服することである。さらには、将来また起こるであろう、自然災害・経済危機や政治的不安定化にそなえ、広い意味での災害に対して、レジリエント（強靱）な社会経済を構築しておくことが大きな課題となっている。第2に、コロナ禍でデジタル化が加速している状況にあるが、その動きを止めずに、むしろそれを土台にして技術革新による成長をさらに進めていくことである。第3に、デジタル化が急速に進むと、「デジタルデバイド」、すなわち技術アクセスの違いによる経済・社会格差が広がる恐れがあるため、社会扶助政策などを通じて政府が社会的な包摂を達成することが重要となる。また、持続可能な形で社会包摂を達成するには、社会のより大きな課題として気候変動対策にも取り組むことで、いわば健全なビルド・ベター、復興・復旧を持続的に進めていくことが重要になる。第4に、日本は世界最速で高齢化が進んでいる課題先進国であり、東アジア地域のみならずタイやベトナムなどの東南アジア地域を含め、アジア全体としても高齢化が速いスピードで進行しつつある。急速な人口動態変化に対して着実に対応してゆくことが今後のアジアにおける中長期の大きな課題である。

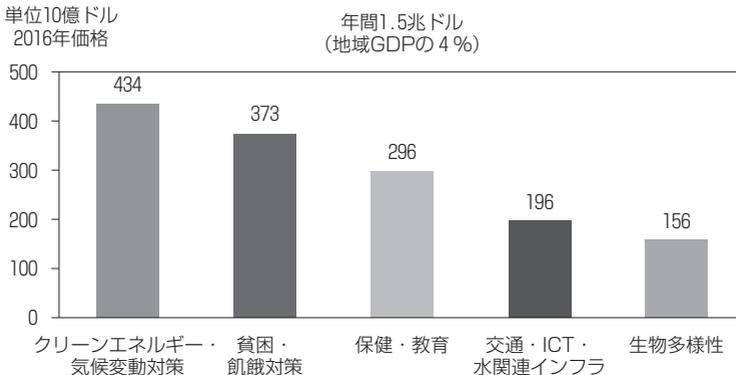
II ニューノーマルの達成に向けた資金調達

より重要な点は、以上のような諸課題に対して有効に対処するためには、かなりのリソース（資金）が必要になるということである。ポストコロナのニューノーマルを考える際には、持続可能な社会経済を達成するための必要な資金をどう手当てするかということが最も重要なポイントとなる。

新型コロナウイルスからの復興・復旧、ビルド・ベターに必要な資金を、SDGsの中長期的な達成に必要な資金額として考えてみると、ニューノーマルの達成に向けた必要資金額がある程度推計できる。国連アジア太平洋経済社会委員会（UNESCAP）の2019年の推計によると、クリーンエネルギーへの転換、貧困対策、教育・保健への投資、ICTや技術サポートを含めたインフラ支援、さらには生物多様性の維持を行い、SDGsを達成するためには、アジア太平洋地域全体として年間1.5兆ドルが必要となる（図表1-14）。これはコロナ前の推計値であるので、パンデミックの発生によって生じた、コロナからの追加的な復興資金を考えると、既に挙げたポストコロナのニューノーマルのための4課題に取り組むために必要な資金額として、年間1.5兆ドルを必要資金の下限額とみなすことができよう。

とはいえ、図表1-5で見たように、アジア諸国の政府は既に財政・金融支援のための巨額の歳出を行っているため、公的部門だけでさらに1.5兆ド

図表1-14 アジア太平洋地域において SDGs 達成のために必要な資金（年平均値）

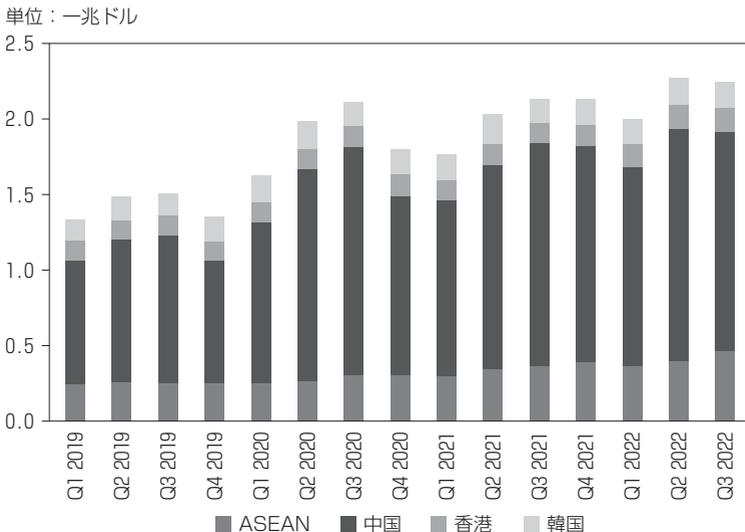


(出所) ADB (2021)

ルもの資金を追加的に融通するのは現実的ではない。そうなると、世界全体の民間資金、とりわけ年金基金や保険基金などの資産をいかに動員していくかが鍵となる。従って、特に自国通貨建ての債券市場がアジアにおいて順調に成長し、世界中の資金のみならずアジア域内で生み出された富が地域内で再投資されるための市場インフラが構築されることが一つの鍵となる。図表1-15によれば、ASEANと中国・香港・韓国における自国通貨建て債券市場は、コロナ禍にもかかわらず順調に拡大し、2022年の第3四半期においては、総額2.2兆ドルを上回る規模に拡大している。とはいえ、図表1-13に見たように、世界および域内の積極的な金融引き締めは、これら東・東南アジア新興国の株式価格の成長鈍化につながっている。

社会的包摂や持続可能な開発を達成するという見地からすれば、ソーシャルファイナンス、グリーンファイナンスが重要な資金調達メカニズムとなるであろう。コロナ勃発前後での世界全体のグリーンボンド、ソーシャルボンドといった資金市場の動きを見てみると、いずれの市場取引も急拡大しており、アジアもその中心にあることが分かる。ASEAN + 3（ASEANと日中

図表1-15 いくつかのアジア諸国における自国通貨建て債券市場の規模



(出所) ADB (2022c)

韓)のデータを見ても、社会的あるいはグリーンな投資を進めるための資本市場の規模は、コロナ禍にもかかわらず順調に拡大してきた。ASEAN + 3のソーシャルキャピタルマーケット、グリーンキャピタルマーケットの拡大は、ASEAN 諸国もさることながら、中心的な役割を果たしているのは日中韓であることもデータから読み取ることができる(ADB, 2021, ADB, 2022c)。とはいえ、2022年第3四半期のASEAN+3におけるサステナビリティボンド発行額は、先進国とアジア諸国における金融引き締めを受けて投資マインドが冷え込む中、前期比25.3%減と縮小しており、今後の動向を注視する必要がある(ADB, 2022c)。

今後はビルド・ベターやSDGsの達成に向けて、まずは民間の資金を導入するための資本市場インフラをさらに整備し、国際基準のグリーンファイナンス、ソーシャルファイナンスの投資基準を各国政府が設定してゆくことが不可欠であろう。政府は、サステナビリティリスクだけでなく、通常の経済危機のリスクも併せた、より統合的な金融・市場規制の枠組みを設計・構築し、全体として投資がより促進されるように、市場環境を整備していかなければならない。さらには政府自身が財政改革に着手し、課税を強化したり、あるいは国際的な租税協力を推し進め、いわゆる国内資源動員(domestic resource mobilization, DRM)を通じて政府自身のフィスカルスペース(財政スペース)を広げ、政府も一部であれ、ニューノーマルの達成に向けた必要な投資をファイナンスしてゆくことが不可欠と考えられる。

第4節

まとめ

本稿では、いわば歴史・現在・未来という三部構成でコロナ後のアジア経済動向について概観した。まず、第二次世界大戦後におけるアジアの驚異的な発展は、基本として市場を通じた民間主体の経済活動を政府が支援・補完することで支えてきたものである。技術が模倣から革新へ転換を遂げた点についても、実践的な市場志向の政策・改革が行われることで生み出されてきたものである。

第二に、アジアにおけるコロナ禍自体は甚大な経済被害を生み出したが、最近の動向を見ると着実な復興の兆しが見られる。とはいえ、ウクライナ戦争で新たなリスクが発生しているため、金融市場もその悪影響を受けており、日本を含むアジアの政府は引き続き適切な政策をもって危機に対処してゆく必要がある。それによって、ある程度堅調な経済成長・経済復興は達成されると考えられる。

未来に向けて必要なことは、ポストコロナの持続可能なニューノーマルの構築である。これを達成するために、アジアはさまざまな課題に直面している。自然災害や経済危機・政治的紛争などのリスクはこの先も、アジア開発途上国がこれまで努力し、成し遂げてきた発展に対する大きな脅威であることに変わりはない。したがって、災害の短期的のみならず中長期的影響を軽減するには、広く多様な災害に対するレジリエンス（強靱性）を継続して強めてゆくことが重要である（澤田編，2014）。また、デジタル化推進の流れを止めないこと、デジタルデバイドを最小化し社会的包摂を達成すること、さらには気候変動対策や環境対策、高齢化への対応といった中長期的な重要課題に対する取り組みも不可欠になる。

これらの諸課題に対して、有効な取り組みを行ってゆくためには、広い意味での社会・経済インフラへの必要な投資を広く実行する必要がある、年間1.5兆ドル以上に及ぶその必要投資額の資金ギャップを埋めることが最も重要なイシューであると言える。そのためには、政府が自らの財政改革を通じてDRMを推進し、さらに持続的な開発に向けた資金調達のための資本市場を育成すると同時に、民間・政府・市民社会が密に連携し、ビルド・ベター、SDGsに向かっていくことが不可欠であると考えられる。

<参考文献>

- ・ Asian Development Bank (ADB) (2022a) *Asian Development Outlook (ADO) 2022 Update: Entrepreneurship in the Digital Age*, Asian Development Bank.
- ・ Asian Development Bank (ADB) (2022b) *Asian Development Outlook (ADO) December 2022 Supplement December: Global Gloom Dims*

Asian Prospects, Asian Development Bank.

- Asian Development Bank (ADB) (2022c) *Asia Bond Monitor November 2022*, Asian Development Bank.
- Asian Development Bank (ADB) (2021) *Asian Development Outlook (ADO) 2021 Asia remains resilient, amid divergent recovery paths*, Asian Development Bank.
- Barro, R. J., & Ursúa, J. F. (2012). Rare Macroeconomic Disasters. *Annual Review of Economics* 4 83-109.
- アジア開発銀行（澤田康幸監訳）（2021）「アジア開発史－政策・市場・技術発展の50年を振り返る」・同補章「アジアにおける災害レジリエンス」勁草書房.
- 澤田康幸編（2014）『巨大災害・リスクと経済』日本経済新聞出版.