



## 投資が危険にさらされる理由

練唯誠 ナタリア・ノフタ ペーシャ・トーパローヴァ

2019年4月3日



[512 キロバイトのコンピューター](#)の値段が1台あたり2万8,000ドルを超えていた時代があったとは、想像しがたいかもしれない。これは1984年の話である。現在では、それよりもはるかに性能の良いパソコンを300ドル以下で買うことができる。

貿易の発展と技術の著しい進歩を背景に、資本財の製造効率が高まったおかげで、物価全般と比較した機械設備の価格は過去数十年間、下がり続けている。この傾向は、世界中の国々における実物資産投資の増加と生活水準の向上を支えてきた。

しかし、2019年4月「[世界経済見通し](#)」第3章に私たちがまとめた研究が示しているように、この重要な投資の推進力が今、脅威にさらされている可能性がある。貿易摩擦と生産性成長の鈍化が原因となって機械設備の相対価格の低下が緩やかになり、世界中の投資の成長が妨げられる恐れが生じている。この研究結果は、貿易障壁の解消と貿易の再活性化を進めるさらなる論拠となるものである。

### 貿易とテクノロジーが機械設備の相対価格の低下に貢献

1990年以降、消費財に対する機械設備の相対価格は先進国において約60%低下し、新興市場国と発展途上国では約40%低下した。最も顕著なのはコンピューター設備の相対価格の下落であり、1990年以来、約90%下がっている。住宅や商業施設など、コンピューター設備以外の資本的資産は相対価格が消費者物価水準により近いあたりで推移しており、これと比較するとコンピューター設備の相対価格は劇的に下がっている。

40 の国・地域の 30 以上の産業について詳細な価格データを用いた私たちの分析によると、消費財価格に対する機械設備の相対価格の低下をもたらした最大の要因は、貿易統合である。国外の競争との競争が激しくなったために、国内の資本財製造者は価格を引き下げた。また、製造者らは生産性向上の必要にも迫られた。こうしたふたつの変化を生じさせる貿易によって、2000 年から 2011 年にかけて確認された機械設備価格の低下を最大で 60% 説明できる。貿易以外の要因によって資本財製造の生産性成長が加速したことも、相対価格の低下につながった。

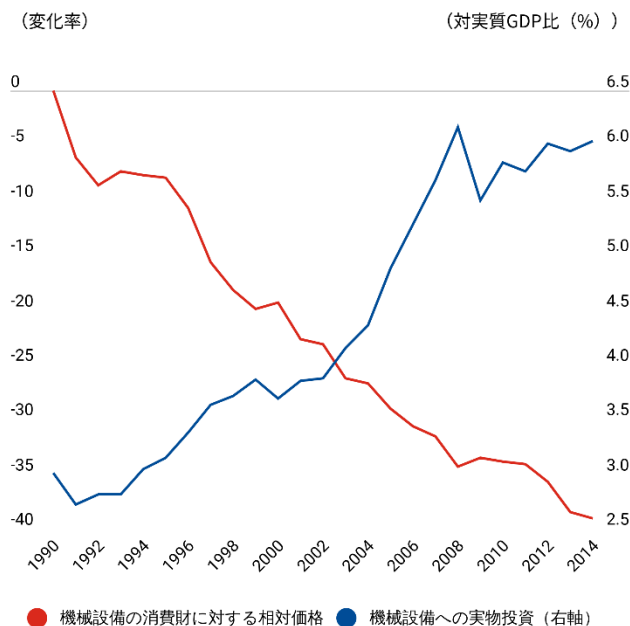
## 相対価格の低下が投資を促進

消費財価格に対する資本財の相対価格の低下は、実物投資を大きく後押しした。私たちが行ったモデルシミュレーションでは、資本財に対する関税の削減や資本財製造の効率化がもたらす投資の相対価格の低下によって、実物投資の割合が大幅かつ持続的に上昇することが示されている。コロンビアの最近の関税改正の経験が、その良い例である。2011 年の関税削減によって企業の資本投入のコストが下がり、投資が拡大された。資本財に対する関税を 1%ポイント引き下げると投資が 0.4%ポイント増加すると、私たちは試算している。

また、さらに広く見て、過去 30 年間に新興市場国と発展途上国で行われた機械設備への実物投資について平均をとると、その比率上昇の約 3 分の 1 は消費に対する資本財の相対価格が低下したことに起因しているという結果が私たちの実証的分析で示されている。残りはより強力なマクロ経済政策などの要因によって説明できる。過去 10 年間にわたる投資の相対価格低下の減速は、[世界金融危機](#)以降の投資の伸び悩みに追い打ちをかけた可能性がある。

## 密接な関係

新興市場国と発展途上国における実物投資の増加は、機械設備の相対価格の大幅な下落と動きを共にしている。



出所：Penn World Table 9.0、IMF職員による試算

国際通貨基金

## 貿易を促進する

私たちの分析結果からは、円滑な貿易促進の論拠のひとつとなる普段見落とされがちな論点  
が明らかとなっている。それは、貿易の統合が資本財の継続的な価格低下をもたらし、実物投資を後押しするという点である。

資本財に対する関税は平均で、新興市場国で約 4%、低所得発展途上国で 8%であり、貿易障壁を軽減する余地が残されている。低所得国においては、世界貿易機関の貿易円滑化協定に基づく取決めを完全に実行することで、関税率が 15%ポイント引き下げられた場合に相当するだけの非関税貿易コストを削減できると考えられる。

保護主義的な措置を避け、貿易自由化の動きを再開させることは、あらゆる国の経済において資本財相対価格の低下ペースを維持する助けとなるだろう。先進国ではそれが活気のない投資を活性化させる後押しとなり、発展途上国ではまだ大いに必要とされる資本深化を支えることが見込まれる。

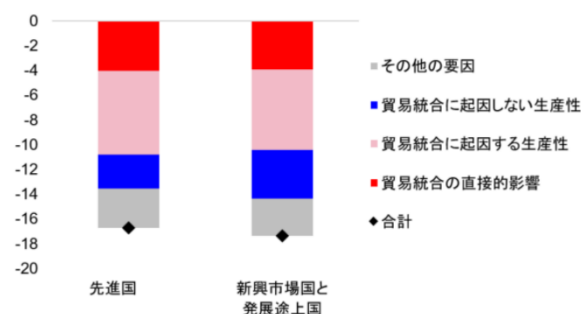
先進国、新興市場国、発展途上国のいずれもで、資本財製造分野の**技術革新**を支援していくことも重要である。研究開発、起業、技術移転を奨励する**政策**と、教育や公共インフラへの継続的な投資もすべてプラスに働く。

一方で政策当局者は、機械設備の相対価格が下がることによって一部の労働者と産業にもたらされうる問題についても、十分に考慮しなくてはならない。**以前**にも議論されたように、機械によって自動化されやすい雇用が多い経済においては、投資の相対価格の低下とともに

## 貿易が最も大きく貢献

消費財に対する資本財の相対価格の低下は、主に貿易統合に起因していた。

(資本財の生産者相対価格の変化への貢献、2000-2011年、%)



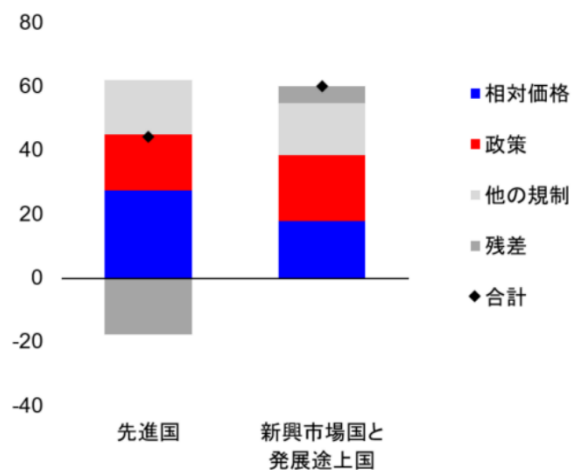
出所：IMF職員による試算

国際通貨基金

## 投資への影響

対GDPの機械・輸送機器投資比率の上昇は、これら資本財の消費財に対する相対価格の急落によるところが大きい。

下図は機械・輸送機器投資比率上昇への相対価格低下の貢献を示す (1990-1994年から2010-2014年、%)



出所：IMF職員による試算

国際通貨基金

労働者が得る所得の割合が減っている。十分に広い社会的セーフティネットや、再訓練、能力構築、職業移動・地理的移動を支援するプログラムなど、職が消失した場合に労働者が対処できるよう、その助けとなる政策を策定する必要がある。

\*\*\*\*\*



**練唯誠(ウェイチェン・リアン)**は IMF 調査局のエコノミスト。以前には欧州局に勤務。住宅市場の動向と循環、世界経済の構造変化などを研究している。プリンストン大学で経済学博士号を取得。



**ナタリア・ノフタ**は IMF 調査局のエコノミストで、「世界経済見通し」の策定に携わっている。以前には西半球局と財政局に勤務。IMF に勤務する前には、セルビア財政審議会、セルビア財務省、全米経済研究所で勤務していた。ニューヨーク大学にて経済学博士号を取得。これまでに行った研究では、貿易の流れや公的部門の雇用、気候変動、紛争に焦点を当てている。



**ペーシャ・トパーローヴァ**は IMF 調査局の課長補佐。以前には欧州局とアジア太平洋局に勤務。ハーバード大学ケネディスクールの非常勤講師も務めた。マサチューセッツ工科大学で経済学博士号を取得。主な研究分野は経済開発と国際貿易。