

高齢化する東アジア－政策課題と金融市場

九州大学 木原 隆 司

東アジア（日本、中国、韓国、ASEAN 諸国）の多くの国で、「急速」かつ「開発途上」での高齢化が進展している。東アジアでは就労人口比率が高く貯蓄も多い「人口動態の配当（Demographic Dividend:「人口ボーナス」）」を享受する国が依然として多いものの、韓国、タイ、シンガポールなど的高齢化は日本以上の速度で進展しており、2015 年ごろから就労人口が減少し始める国が出てくると予想されている。本稿では、高齢化が急速に進む東アジア各国が今後直面する課題の中で、特に高齢化と金融市場との関係に焦点を当てた分析を行った。

これまで東アジア諸国が享受してきた「人口動態の配当」は、就労年齢人口・貯蓄・投資の減少、財政圧力の増大、国内の格差問題への対応から、今世紀前半に消滅する可能性がある。

この関連で、高齢化の金融セクターへの影響は、十分に検討すべき課題であり、本稿では人口動態と資産価格・収益率との関係について、理論・実証両面から検討した。筆者が行ったパネル推定（50 カ国、1950-2004 年）によれば、理論的説明と整合的な以下の実証結果が得られた。

(1) 株式の実質収益率は、高齢人口（65 歳以上）比率、実質 GDP 成長率、実質国債利回りと有意な正の関係があり、高貯蓄世代（40～64 歳）比率と負の関係が認められる。これは、資本と労働との相対的増加速度と収益率に関する新古典派成長理論と整合的であり、また株式・債券間の裁定関係を反映したものと言えよう。

(2) 実質株価（株価指数）は、高貯蓄世代比率と有意な正の関係、高齢人口比率と負の関係を示している。これは、ベビー・ブーマー退職後の「資産市場溶解仮説(Asset Market Meltdown Hypothesis)」が妥当する可能性を表していると解釈できよう。

(3) 実質国債利回りは、高貯蓄世代の長期債保有選好の強さを反映して、高齢人口比率と明確な正の関係、高貯蓄世代比率と明確な負の関係を示している。またこの実証分析では、貨幣/GDP 比率の増大が実質国債利回り（実質利子率）の低下をもたらすとの結果が出ており、金融緩和政策が長期的にも有効であるケースを示しているとも考えられる。

また、本稿では、東アジアの金融市場の現状と、高齢社会にも対応する金融市場強化策（ABMI 等）について概観するとともに、高齢化対策としての労働供給の増加、貯蓄増強、財政収支の改善の重要性等について検討した。更に、負の外部効果をもつ高齢化の影響を緩和する地域協力のあり方（財・生産要素の域内移動促進、東アジア各国間の多様性を活かした「高齢化経験の共有」等）について考察した。