

アジア太平洋地域、経済成長強靱もリスク増大

要旨

アジア太平洋地域の短期的な見通しは、2024年と2025年の成長率が依然としてやや減速することが見込まれているものの、2024年4月「アジア太平洋地域経済見通し」の予想より幾分改善した。2024年における世界経済成長のうち約60%がアジア太平洋地域からもたらされると見込まれる。これと同時に、地政学的緊張の高まりや、世界の需要の強さに関する不確実性、金融の不安定性が高まる可能性を反映する形で、リスクが増大している。人口構造の変化がますます経済活動へのブレーキとして作用していく見込みだが、貿易可能なサービスなどの生産性が高い部門への構造転移の成長率を維持するペースが期待される。輸出はテクノロジー製品の需要増加にけん引されて地域全域で好転したものの、内需の状況には細かい差異があり、大方のアジア新興市場国では堅調なペースで消費と投資が拡大した一方で、アジア先進国では過去の金融引き締めの影響を部分的に反映して消費が鈍った。中国では、不動産市場の調整が引き続き民間需要の重石となった。アジア太平洋地域における2024年の予想成長率は、期待を上回る上半期のパフォーマンスを主因として、4月時点の4.5%から4.6%に引き上げられた。2025年には、より緩和的な金融環境が経済活動を下支えすると見込まれており、成長率予測は4月の4.3%から4.4%へと小幅に上方改定された。インフレ率はアジア太平洋地域の大部分で低下している。世界の需要が新型コロナのパンデミックを受けて財からサービスに移行し、財のインフレ率が低水準にあることが鍵となっている。アジア新興市場国の多くでは、2023年末の時点で既に、インフレ率が目標水準に復していた。アジア先進国ではデysinフレが比較的緩やかだったが、これは賃金圧力がサービスのデysinフレを抑制したためだった。大方の国のインフレ率は2025年前半までに政策目標値へ戻るだろう。8月上旬、金融市場では、米連邦準備制度理事会（FRB）の政策金利見通しが下方にシフトしたことでボラティリティが急騰し、日本銀行の利上げ直後も同様の動きが見られた。円キャリートレードの巻き戻しで円が急上昇し、他のアジア通貨に圧力が波及した。株式市場ではセルオフが発生したものの、素早く回復した。市場は今、アジアの多くの中央銀行が（FRBよりは緩やかな）緩和政策を進めると予測しているが、日本銀行は段階的な引き締めを継続するだろう。データに予想外の動きがあれば、こうした見通しに影響し、さらなるボラティリティを誘発する恐れがある。最近の強固な成長にもかかわらず、見通しに対するリスクは高まっており、リスクバランスは今や下方に傾いている。短期的なリスクとしては外部環境の悪化があり、2021年から2023年の世界的な金融引き締めの遅延効果が予想以上の影響を及ぼす場合、貿易摩擦や紛争がさらにエスカレートする場合、あるいは中国の景気減速が悪化する場合は考えられる。今後アジア経済の舵取りをするには、機動的で慎重な政策管理が必要となるだろう。中央銀行は国内の金融安定のニーズに焦点を定めるべきであり、具体的には、インフレ率が目標値を上回って高止まりしている国では金融政策の緩和を遅らせること、コアインフレ率が必要以上に低い国では金融政策による支援策を講じることを意味し得る。多くの国にとって、債務が高水準にある上に、人口高齢化や気候変動といった中期的な課題に追加の財政余力が必要になるので、財政健全化が優先事項である。過去の金融引き締めの遅延効果は企業と家計のバランスシートの貿易障壁を引き続き世界中で急速なペースで導入されている。過去数十年間、アジア諸国は世界の経済統合を活かすに波及するため、監督当局はリスクを注視すべきだ。競争的な貿易部門を発達させてきたことから、緊張の高まりはアジア太平洋地域にとって危険である。本見通しに付属する分析ノート「アジアの構造変革：過去と見通し」は、アジア諸国の長期的な成長見通しと、サービス業を中心とする経済への移行が進んだ場合の見通しへの影響を分析している。同ノートによれば、アジアの成長は鈍化する見込みであるが、これは主に人口動態の要素を反映したものである。同時に、貿易可能なサービス業への段階的な

移行は、過去数十年で進行しているのみならず、成長を損ねるよりも再活性化する新たな好機を生み出す見込みがある。しかし、その成功には、新しいテクノロジーに適応するための教育や訓練などの支援政策が必要である。