

# IMF サーベイ

地域経済見通し

## アジアの勢い維持のために： 警戒と改革の時

2014年4月28日



東京の街を行く日本のサラリーマンたち。アジア地域の改革課題は国によりさまざまだが、日本は製品、労働各市場の一層の改革が必要だ。  
(写真: AP Photo/Manish Swarup)

- アジアは世界経済で最もダイナミックな地域の位置を維持
- マクロ経済のファンダメンタルズの向上により、新興アジア諸国は外的ショックからのリスクが後退
- しかし、金融安定性を確保しアジアが世界経済成長の主導役を維持するためには、警戒と一段の改革が必要

アジア経済は堅実な成長が見込まれる。IMFの最新のアジア地域経済見通しは、地域のGDP成長率が2014-5年にかけて5.5%に改善すると予測している。

### アジアの勢いは継続する...

アジアの経済発展は各国により異なるものの、この地域が世界の成長リーダーの一角であり続ける見通しだ。

成長の主要な原動力は、特に先進国を中心とした外国からの需要の伸び、旺盛な雇用市場、与信の力強い成長だ。多くの国で長期金利が上昇しているにもかかわらず、アジア地域の金融は比較的に緩和的な状態が維持された。

幾つかの国では2013年のいわゆる「テーパリング痛癢」の後に発生した脆弱性に対応するために政策担当者が講じた措置が、経済の耐性を高めたと、アジア地域経済見通しの筆者らはみている。実際、新興アジア諸国は最近の世界金融市場で起きた一連の不安定化をうまく乗り切っている。

### しかしリスクは先に待ち構えている...

経済の先行きに対するリスクは、上振れと下振れの双方がより均衡する状態となった。世界の成長は高まり、全体としての世界成長見通しが改善した（特に先進諸国はその傾向にある）。しかし、アジアは依然、新旧のリスクに直面している。それ

らは地政学上の不確実性、米国の非伝統的金融政策からの脱却、ユーロ圏での低インフレである。

主要な外的リスクは、依然として世界の流動性が予想外のタイミングで、あるいは急激に引き締められることだ。世界の金利の急速な動きは、一段の資本フローや資産価格の不安定化を引き起こし得る。アジア諸国の一部では、一部企業の高レバレッジがバランスシート上の金利上昇と低成長の影響を増大させ、国内需要を弱める可能性がある。

アジアはまた、域内から生じるさまざまなリスクにも直面している。中国と日本の成長が予想を下回り、アジア地域の他の国々に悪影響を及ぼし得る。中国では改革の結果としての成長率の緩やかな減速は、成長をより持続可能な経路に導く望ましいものだ。しかし、そのリスクは低いものの成長の急激な落ち込みは、中国からの需要に最も依存する域内の貿易相手国に悪影響を及ぼすことになる。

日本についてはアベノミクスが想定ほど効果を発揮せず、インフレ率がさほど上がらず成長も弱まる結果に終わる可能性がある。その場合、日本と貿易や海外直接投資の関係の強い国々に影響する。

ここ数年にわたり景気循環の同期化や影響の伝播を強めることが証明された域内交易統合の深まりは、地域のサプライチェーンに沿って地政学的な攪乱の影響を広げかねない。

### **先行きのリスクに備える金融・財政政策**

アジアの経済は耐性を備え政策枠組みも概して健全だが、世界経済のボラティリティが増した最近のいくつかのケースは、政策によるトレードオフが比較的急速に悪化し得ることを示した。この事実は、今後の成長展望を下支えするために警戒の継続とさらなる改革努力の重要性を増すものだ。

域内の大部分でインフレ率が比較的低いいため、各国は概ね現在の緩和的な金融政策を保つ余地があるように見受けられる。しかし経済見通しの改善が継続し、下振れリスクが後退すれば金融状況の段階的な正常化が必要となる。

高いインフレ率となっている諸国では、総合インフレ率を低下基調に維持することを確実にするため金融政策の断固たる措置が必要となろう。REO はまた、アジアのフロンティアと発展途上国の多くで、国内の与信の急激な伸びを抑えることが国内と対外のインバランスの修正に必要であるとしている。

財政政策面では、今回の REO は、アジアの大半の国で緩やかに財政健全化を実施することが依然適切であるとしている。インフラ整備や社会保障支出の中での優先度をつけるため、税収を引き上げたり歳出の構成を変化させる改革は、財政の余地を拡大し、より包摂的な成長の促進に資する。

#### **マクロプルデンシャル政策を政策手段として維持すべき**

地域経済見通しは、アジアでは他の地域と比べるとマクロプルデンシャル政策が積極的に活用されてきたことを示している。これらの政策の一部、特に住宅市場の過熱を抑制する政策は、与信の増大と住宅の価格上昇を抑えることを助けた。

マクロプルデンシャル政策は、政策手段の一部として維持すべきである。ただ、この政策は健全なマクロ経済政策と柔軟な為替政策の補完手段として使用されなければならない。

#### **構造改革の実効性ある推進が不可欠**

地域経済見通しの筆者らは、マクロ経済のポリシーミックスの調整が重要な半面、構造改革の推進も脆弱性の克服と成長の勢いを維持するのに不可欠と考える。

改革の課題は地域の国々によってさまざまではあるものの、そのどれもが精力的に遂行されることが重要となる。それらは、中国で成長をより持続可能な経路に乗せるために最近発表された青写真に含まれる諸改革から、日本の雇用及び製品市場の一層の改革などにわたる。最後となるが、アジア地域の新興市場国、フロンティア・発展途上国の大半では、成長の構造障壁の除去とビジネス環境の改善が優先課題となっている。

#### **関連リンク:**

[地域経済見通し](#)

[世界経済見通し](#)

[ブログ：新興市場国](#)