

**IMF ダイレクト・ブログ:**

## アジア：資本流入という課題

アヌープ・シン

これまでブログでお話してきたように、アジアは世界経済の回復を牽引しており、当面このような状況が続くと考えられます。

アジアの急成長により、産出高は比較的短期間で金融危機以前の水準に戻ったのみならず、同地域に大量に資本が流入するようになりました。アジアの強固なファンダメンタルズと明るい成長見通しを背景に、外国資本が同地域に流れ込むようになったのです。また、金融情勢の正常化に伴い、ポートフォリオと国境を越えた銀行資金の流れが急速に回復しています。

IMF は、アジア経済の成長は先進国を凌ぐと予測しています。ユーロ圏の公的債務危機のマイナスの影響が抑制され、最近急激に世界レベルで高まっていたリスク回避傾向が減少するならば、その実現と共に、アジア地域への大規模な資金流入が継続する可能性は高くなるでしょう。

では、大量の外国資本の流入による下振れリスクは存在するのでしょうか？ 大量の資本流入が継続する状況は両刃の剣となりうることは、歴史が証明しています。もちろん利点も多くありますが、その一方で、リスクや政策上のジレンマが生じます。例えば、大量の資本が継続して流入した場合、資産価格の上昇や高騰というリスクが生じ、資本流出や資産価格の急落という脆弱性を抱え込む可能性があります。

### 資産価格

これまでのところ、資本フローによって資産価格が押し上げられてはいるものの、その高騰は総じて抑えられています。実際、株価収益率で評価した場合、大半の国で株価は過去の水準から逸脱しているようには見えません。しかし、株式アナリストが将来の収益増に関し過度に楽観的なのではないかとの懸念もあります。一方、不動産市場を見ても、特に中国と香港特別行政区などで、地価があまりにも急激に上昇しているという懸念が根強くあります。しかし、これらの傾向は特定の国の一部地域に限定されており、全国的な現象には至ってないようです。

しかし、バブルというのは徐々に拡大していくものですから、引き続き警戒が必要です。株価バブルが進行し崩壊するまでには 11 四半期ほど要し、地価バブルに至ってはそれ以上の時間がかかることが、我々の [地域経済見通し](#) の中の分析で明らかになっています。

さらに、一部の国では既にインフレ圧力が見られ、インフレ期待が高まっています。また、大規模な資本流入に加え、多くの国で見られる自国通貨の切り上げへの抵抗も要因となり、アジア全体で過剰流動性に拍車がかかっていることは憂慮すべき点です。

### 健全性に関する政策措置

アジア地域の政策立案者は、特に不動産市場における資産価格の高騰の抑制に向け、既に適切な健全性に関する措置を実施しており、その効果が現れつつあります。また政策立案者には、為替レートの柔軟性を高め資本流入を落ち着かせるなど、他にも自由に行使できる手段があります。

現在見られる資本流入は、短期的にマクロ経済管理上の問題を引き起こしますが、中期的には、切望されているインフラ開発の促進やサービス部門の発達に貢献する可能性もあります。投資環境の改善を目的とした改革としては、商品や労働市場の競争の強化、外国投資家への平等な機会の提供、契約履行の徹底化、行政上の障壁の削減などがありますが、資本流入はこれらの改革とともに、主要部門への国内外からの投資を促進する可能性があります。また多くのアジア諸国は、中期的な成長モメンタムを維持するために、経済を国内需要型にリバランスさせなければなりません。それに必要な包括的な政策も資本流入が支える可能性があるのです。



アヌープ・シン：国際通貨基金（IMF）のアジア太平洋局長。前職はIMF西半球局長。新興市場・移行国や、南・東南アジア、東欧および中南米の途上国におけるIMF支援のプログラムの策定に携わる。インド準備銀行総裁の特別顧問などを歴任。

Posted on **May 18, 2010** by iMFDirect