

アジア太平洋地域経済見通し

2007年10月

要旨

2007年のアジア経済は今のところ、好調に推移している（第1章）。多くの国・地域で内需の寄与が拡大しており、概ね全域で予想を上回る成長を遂げている。輸出が重要なけん引役であることに変わりはないが、電気・電子機器にやや陰りが見られる。主役は引き続き中国とインドで、好調な投資に支えられた高成長が続いている（ただし、中国では成長に対する純輸出の寄与度が上昇を続けている）。新興工業経済地域（NIEs）は高水準の投資、ASEAN5ヶ国は好調な消費を追い風に、ともに堅調な景気拡大ペースが続いている。アジアの先進国では、日本のGDPが設備投資の減少を背景に第2四半期に減速したが、これには統計上の問題も関係しているようだ。¹一方、オーストラリアとニュージーランドは裾野の広い高成長が続いている。

インフレ圧力は概ねアジア全域で抑えられているが、多くの国・地域で食品価格が消費者物価指数の変動要因となっている。特に中国ではこれが顕著で、インフレ率が8月に6.5パーセントと10年来の高水準を記録したもののコア・インフレ率は依然低く、食品価格の一時的上昇による二次的効果は最小限にとどまるとみられている。一方、原油価格の上昇は今のところインフレ要因とはなっていない。

実効為替レートは小幅の上昇にとどまっており、アジアの経常収支黒字はなお高水準で、外貨準備高も速いペースで増加している。アジア通貨の多くが対米ドルで大幅に上昇しているが、実効為替レートの上昇はそれより小幅に留まっている。為替レートの圧力はこれまで通り概ね経常収支黒字から来ているが、中国を除くと、対GDP比の経常収支黒字による圧力は緩和しつつある。持続的な外貨流入に対する介入により、アジアの外貨準備高は4兆ドルを超えたが、この増加の相当部分は貿易黒字が急増している中国が占めている。

アジアの金融システムは、7月に発生した世界的な金融市場の混乱による影響をうまく切り抜けているようだ。市場混乱の震源地はアジアではなく、域内の市場、金融機関への影響は今のところ欧米より限定的である。その背景には、米国のサブプライム住宅ローンによる直接的な影響、さらにはヘッジファンドによるものも含め、レバレッジを効かせて複雑

¹ 日本については、法人企業統計におけるサンプル替えによる影響で、第2四半期の設備投資の減少が過大推計された可能性がある。

に組成されたクレジット商品に対する投資が比較的少ないことがある。本稿執筆時点で市場は多少なりとも正常化し始めたが、いまだ不透明感は強い。

今後について、基本見通しは引き続き好調である。基本見通しでは、現時点から 2008 年中は外需の減退および、特に中国、またインドにおいてもある程度の実効的な金融引き締め策がとられることを前提に、成長率がやや鈍化すると見込んでいる。概ね全域で輸出と投資の伸びの鈍化というパターンが予想され、世界的な景気サイクルからの乖離は限定的とみられる。信用市場が徐々に正常化するにつれ、世界金融市場混乱の余波は抑え込みやすくなるだろう。

アジアの全般的見通しに関するリスクは概ねバランスしている。金融市場に対する圧力から輸出が予想以上に鈍化する可能性はあるものの、中国とインドが予想を上回る経済成長を続ける可能性により相殺される。とはいえ、域内の大半の国で上振れリスクより下振れリスクのほうが勝っている。

力強い成長モメンタムに、現在発生している金融市場の混乱とこれに伴うリスクが重なり、アジアの政策立案当局は多くの課題に直面している。

- ・ 価格圧力が顕在化する過程にあるが、今後、成長に対する下振れリスクとのバランスをとる必要があり、アジアの多くの国は必要に応じて金融、財政の両面で緩和措置をとる余地があるとみられる。
- ・ 資本フローの規模、ボラティリティおよび方向をめぐる不透明感が大きい。成長のバランスを取り戻し、市場に為替の値上がりと値下りの両方向のリスクを意識させるため、政策立案当局は引き続き現実的な姿勢をとり、為替レートの柔軟性を高めておく必要がある。
- ・ 最後に、金融市場混乱の影響はさらに続く可能性があるが、当局が学ぶべき教訓の幾つかはすでにはっきりしている。すなわち、透明性改善に向けた報告基準の強化、流動性とソルベンシー・リスクを軽減するためのプライシングと引き当ての強化、投資家向け情報の改善に向けた開示基準の強化である。

今回の金融市場の動揺はくしくもアジア金融危機からほぼ 10 年目に発生しており、当然ながら、域内各国がどの程度脆弱性をもっているかに注目が集まっている。実際、多くの著名評論家が、アジアはかつての金融危機から「正しい教訓を得た」のかどうかに着目している。第 2 章では、多くの尺度に基づいてこの脆弱性を評価し、アジアは金融、企業部門の改革を断行し、金融政策の枠組みを大幅に改善させた結果、大きな進歩を遂げた結論づけている。個々の国には一定の脆弱性が残っており、外需の減速による成長鈍化の可能

性は否定できないものの、現在のアジアは10年前とは異なり、はるかに弾力的になっている。とはいえ、域内経済はますます複雑で高度化し、世界経済への統合も進んでいることから、課題は残っている。

アジアの新興市場国・地域は引き続き大規模な外貨準備高を蓄積している。大半の国の外貨準備高が、今や予備的と考えうる水準を超えていることから、為替市場への継続的な介入には、為替レートの水準や変化率、あるいはボラティリティに影響を与えようとの意図が含まれている可能性がある。第3章ではこのような見方を検証した。その結果、不胎化介入と為替レートとの間に系統的な連動があるとの証拠はわずかしかないものの、一部の通貨当局の目的通り、介入が為替レートのボラティリティを抑制するという証拠はある程度存在することがわかった。

アジア域内の貿易は、それぞれが異なる比較優位を活かそうと高度な生産ネットワークを構築しつつあることを反映して、引き続き相互依存が高まっている。第4章では変化するアジアの貿易パターンを総合的に分析し、以下のような結果を得た。(1) 域内の輸出の重要性はかつてないほど高まっている。(2) 世界貿易においてアジアの存在感が強まっている背景には、中国を輸出基地として垂直分業による中間財の貿易が増えたことがある。(3) アジアの新興市場国は低価格製品中心から脱却し、多角化の進んだ輸出基地へと変貌を遂げ始めている。(4) アジア域内での競争は激化しつつある。