

アジア太平洋地域経済見通し

2006年9月

要旨

アジア地域では近年の高い経済成長が続くと予想される（第1章）。経済成長率は今年が7.3%、2007年は若干減速して7.1%と見込まれるが、いずれも他の地域を上回る見通しである。これは、2006年5月の「アジア太平洋地域経済見通し」と比べると、中国、インド経済の大幅な上方修正を反映して年間約0.5%ポイントの引き上げということになる。アジアの輸出の伸びは2007年、先進国の景気減速に伴って鈍化する見通しだが、電子・電気機械セクターの先行きが引き続き底堅いこともあって、全般的には好調が続くと予想される。また、アジアの金利サイクルがピークに近い可能性があることや原油価格が安定するとの見通しから、国内需要——特にASEAN諸国の投資——に弾みがつくとみられる。中国とインドでは、政策的引き締めによって急速な投資の伸びがやや落ち着く見通しだが、国内需要は依然、きわめて旺盛と見込まれる。

当地域の経常収支黒字は今年、来年ともGDPのおよそ3.5%と、概ね変化はない見通しである。中国を除く新興アジア諸国では、石油輸入代金の増加と一部のケースでは為替レート上昇の影響もあって、2006年の経常黒字が対GDP比で0.75%程度低下すると見込まれる。しかし、中国の経常黒字はGDPの7.25%前後と、依然高水準が続くとみられる。

アジアのインフレはよく制御されている。原油その他の商品価格が高騰しているなか、金融引き締め策と為替レートの上昇が功を奏して、今年の消費者物価上昇率は2.75%程度に抑制されており、来年も同様の状況が見込まれる。相対的にインフレ率の高い国でも、インフレ率の大幅低下が予想される。

新興アジア諸国への資本流入の見通しも引き続き良好である（第2章）。5～6月に世界の金融市場が乱高下した際、アジア地域は他の地域の新興市場ほど影響を受けずにすんだことから、その底堅さが印象づけられる結果となった。市場は当地域のファンダメンタルズを評価する姿勢を変えていないもようで、好調な直接投資フロー、ポートフォリオ投資フローの継続にとって好ましい兆候といえよう。

見通しは良好だが、目先のリスクは悪化傾向を示しており、おそらくは2006年5月の「地域経済見通し」の時点よりその傾向が強まっている。

- ・ アジアの主なリスクは、米国経済が予想を上回るペースで減速する可能性である。アジ

ア域内の結びつき、特に中国との関係が緊密化しているものの、米国の成長が依然、アジアの見通しを大きく左右している。IMFの中心的シナリオは、米国が徐々に潜在成長率に戻るとの見方で一貫している。しかし、例えば住宅市場の急激な調整などによって急激な減速がおきれば、アジアの輸出、ひいては国内需要に大きく影響することになるだろう。

- **原油価格が上昇すれば、成長率とインフレ率に影響を与える恐れがある。**供給が依然タイトであることや地政学的リスクの高さから、原油価格が現行水準から急上昇する可能性は否定できない。アジア経済はここ数年の原油価格の高騰をどうにか吸収してきたが、いつまでそれが続けられるかが難点で、特に価格上昇が世界的な需要減退と重なった場合には大きな問題となりかねない。
- **金融市場が再び5~6月のような乱高下に見舞われた場合、成長が鈍化し、インフレ率が上昇する可能性がある。**新興市場へのリスク評価やリスク回避傾向が強まれば資産価格が下落し、国内需要に響く恐れがある一方、為替レート下落がインフレ率を上昇させる可能性がある。
- **中国の急成長は当地域にとってプラス、マイナス両面がある。**中国の成長が再び予想を超えるようなことがあれば、当地域の成長は恩恵を受けるだろう。しかし、このような急成長が持続できるとは考えにくく、引き締め姿勢の強化が予想以上の大幅減速につながる懸念が高まりそうだ。

当地域のマクロ経済政策は全般に妥当だが、政策環境は向こう1年、より厳しいものになる可能性がある（第3章）。当地域では、タイミングのよい金融引き締めと為替レートの柔軟性の高まりがインフレ率の抑制に寄与してきた。財政政策は大方の国で概ね妥当だが、財政再建に向けて急成長の効果をフルに活用していない国もある。今後一部の国では金融政策の緩和余地もありうるが、原油価格の高止まりと先進国との金利格差の縮小が足かせになるとみられる。また一部の国——特に中国とインド——は旺盛な内需を抑えるため、引き締め策をとる必要があるだろう。一部の国で為替レートの柔軟性を高めることも、大量の外資流入による圧力を和らげるうえで重要になるとみられる。

アジアの好景気が5年目に入った中、アジアは驚異的な経済実績を持続させようとしているため、中期的に大きな課題に直面している。

中期的には依然、世界的な不均衡が懸念材料である。解決のためには、世界規模での政策措置が必要であろう。アジアの成長のバランス調整も必要とされており、これは現在の高

成長を持続できる可能性を高めることから、アジア経済にはプラスになるだろう。これまでの「地域経済見通し」ではこの問題をいくつかの観点、すなわち為替レートの潜在的役割、アジアの投資減少、中国の消費拡大の必要性から検証した。今回の「地域経済見通し」では（第5章）、中国以外の新興アジア諸国の消費に的を絞った。その結果、実際に消費は世界の水準からみて低く、急速なGDPの成長に追いついていないことが明らかになった。アジアで予想されている高齢化の進展は——それ自体多くの問題をもたらすとみられるが——、中期的には消費を拡大させるとみられ、一部のケースでは急激な拡大も予想される。しかし、政策によりこれを側面支援することも可能であろう。適切な対応策は国によって異なるだろうが、例えば公的な教育、医療、社会的安全網（ソーシャルセーフティネット）を強化することによって予防措置的な貯蓄の必要性を薄めることや、銀行融資や資本市場など家計の資金調達経路を拡大することは、政策担当者が積極的に取り組むことのできる分野といえよう。

貧富の差の拡大も、政策担当者にとって重要な問題を提起している。新興アジア諸国は長期間にわたって、急速な経済成長と平等の改善という両方の長所を経験したが、最近になって（アジア危機の前に始まっていた）地域間および都市と地方の格差など、不平等と二極化の進展がみられるようになった（第6章）。これは懸念材料である。というのも、不平等の拡大は貧困の削減をさらに困難にするのみならず、所得格差の大きさと、低成長およびマクロ経済の不安定さとの間に関連性があるとの証左があるからである。単一の要因だけでは不平等の拡大傾向を説明できず、またひとつの経済政策のみによってこの傾向を反転させることはできない。しかしこの分析は、経済的機会を強化する多くの政策案を示唆している。これには、教育支出の増大や効率的活用、低所得地域を中心とする経済インフラの提供、労働市場の二重構造を是正する改革、貧困層が金融部門にアクセスする際の障壁の除去などが含まれる。

アジアの金融部門の持続的発展が、アジアの持続可能な高成長のカギである。この観点から、第4章ではアジアの株式市場の発展を検証する。これらの市場は、世界的な関心の高さや地域統合の進展、資本勘定の自由化、市場の構造改善を背景に、1990年代初頭以降、急速に拡大した。今後も持続的な発展によって金融仲介と投資の効率性が高まり、ショックに対する抵抗力もさらに増すとみられる。また、株式市場への参加拡大は成長のバランス調整に役立つほか、企業部門の収益増加を個人に分配し、このところGDPの伸びに比べて遅れをとってきた個人の可処分所得を増やすことによって、拡大している不平等への取り組みにもおそらく寄与することができるとみられる。ただし、株式市場の拡大は同時に規制当局に課題をつきつけ、金融政策にとっては新たな問題を提起することになる。