

要旨

アジア太平洋地域の見通しは依然として堅調で、世界の他のどの地域よりも力強い。最近のデータはその勢いに一段と弾みがついていることを示している。ただし、短期見通しは著しい不確実性に覆われており、依然下振れリスクの方が優勢である。中期的成長は、人口の高齢化や生産性の低迷などから生じる逆風にさらされている。マクロ経済政策は、回復力、対外リバランス及び包摂性を高めながら引き続き成長を支えていくべきである。アジア太平洋地域は、人口動態上の問題に対処し、生産性を高める構造改革を必要としている。

同地域の大国における最近の経済成長の勢いは、中国や日本での景気刺激策を反映して堅調さを維持し、アジアの他の国もその恩恵を受けている。同地域全体として、購買担当者景気指数 (PMI) などの先行指標が、**2017** 年の初めにかけて経済活動が引き続き力強いことを示している。

こうした状況を背景に、成長率は **2016** 年の **5.3%** から **2017** 年には **5.5%** に加速すると予測される。中国と日本の **2017** 年の成長率は、**2016** 年 **10** 月時の見通しから上方修正されているが、これは主として政策支援が継続していることと最近の経済指標が強いためだ。インドでは通貨に関連した政策による一時的な影響、韓国では政治不安により、成長率は下方修正されている。中期的には、中国の成長の鈍化は、主要な構造改革に支えられたインドの成長の加速により、部分的に相殺されると見込まれる。

米国での追加刺激策及び中国での力強い成長は短期的な下支えとなるが、全体としてみれば、下振れリスクの方が勝っている。短期的には、世界的な金融引き締めへの流れが資本フローのボラティリティを引き起こす可能性があり、それが複数の加盟国のバランスシートの脆弱性を悪化させる可能性がある。アジアにおける貿易の開放性を考慮すると、先進国・地域において政策がより内向きになれば、同地域に著しい影響を与えるかもしれない。中国の経済移行が予想よりも難航すると、影響が幅広く波及する恐れがある。さまざまな国にとって、地政学的な緊張及び

国内政治の不確実性が見通しの重荷となる可能性がある。第2章及び第3章において示されているように、中期的には成長は一部の加盟国における人口の老齢化、生産性向上の減速などから生じる長期的な逆風にさらされている。

第2章では、アジアが直面している人口動態上の問題、言い換えれば一部の国が「豊かになる前に高齢化する」リスクに焦点を当てている。高齢化の速度は、欧米における経験と比較すると特に顕著である。同地域の多くの加盟国では一人当たりの所得（米国と対比）のピークは、同様の高齢化サイクルのピークで大半の先進国・地域が到達した所得より著しく低い。高齢化から生じる将来の成長の足かせは、相対的に高齢化が進んでいるアジア諸国において特に顕著となる可能性がある。

第3章では、生産性の伸びは世界金融危機以降に鈍化しており、米国及びその他の技術革新の最前線に位置する国へのキャッチアップ（収斂）は限定的であることを取り上げている。生産性向上の鈍化は、アジア太平洋地域の先進国及び中国で最も深刻であるが、投資の低迷、経済への影響が薄れた貿易、人的資本形成の鈍化、生産性が低いセクターへの資源の再配分、人口の高齢化など、他の地域にみられる生産性の伸びを停滞させている要因がアジアにも存在する。改革が実施されなければ、生産性の伸びは一定期間にわたり低くとどまり、急速な高齢化から生じる逆風は次第に強まるだろう。

政策に関しては、成長のモメンタムが弱い加盟国においては、それを補強するために適切な需要刺激策と構造改革が必要である。同地域の大半の加盟国でインフレが目標水準より低く、経済活動に緩みが残っていることを考慮すると、緩和的な金融政策を続けるべきである。ただし、インフレ圧力が加速した場合には政策金利を引き上げるように備えておくべきである。そのほか、一部の加盟国はマクロプルーデンシャル的な措置を強化し、徐々に金利を引き上げ、貸し出しの伸びを鈍化させる必要がある。必要に応じて、財政に余力がある場合には、財政政策によって構造改革及び経常収支の不均衡の是正を支え、補完すべきである。同時に、GDPギャップが小さい加盟国は財政余力の再構築を開始すべきで

ある。いくつかの加盟国、特に負債水準が高く、財政に対する信頼性を強化する必要がある国は、中期的な財政再建計画の実施も不可欠である。構造改革は、対外不均衡の縮小、国内及び対外的脆弱性の解消、より迅速、より包摂的な成長を達成するうえで必要である。適切な政策ミックスは、**GDP** ギャップ、政策余地、改革の優先順位、及び対外収支のリバランスの必要性に応じて国ごとに異なる。

さらに、外部ショックを防ぎながら脆弱性に対処することは、金融の安定を維持する助けとなる。柔軟な為替レートは一般に、世界の金融市場の突然の引き締めや主要な貿易相手国の保護貿易主義への移行といったショックの緩衝装置として今後も重要である。政策当局者はバランスシートの脆弱性に中長期的に対処しつつ、企業と家計の高レバレッジや金利上昇に起因するシステミック・リスク軽減するマクロプルーデンシャル政策を引き続き活用すべきである。マクロプルーデンシャル政策は、資本の逆流に関連するショックなどに対する耐性を高めるためにも有用である。

長期的な成長を維持するには、人口動態の変化から生じる問題に対処し、生産性を高めるための構造改革が必要である。急速な高齢化を考慮すれば、脆弱な高齢者の保護や、（特に女性と高齢者の）労働参加率の引き上げ、潜在的な成長率の押し上げを目指す政策は特に緊急性を帯びている。これらの問題に対処する重要度の高い構造改革には、労働市場及び年金制度の改革がある。マクロ経済政策は、特に債務の持続可能性を考慮し、高齢化が始まる前に早期に調整すべきである。そのほか、外部要因がこれまでのように支えとならないであろうことを踏まえ、生産性を高めることも重要な政策課題である。

以上のことから、生産性の向上のためには経済が開放的であることや直接投資 (FDI) を受け入れることが、特に新興市場国・地域及び開発途上国では重要性だということが経験的に言える。こうした国々では、FDI 流入に関しては、さらなる吸収能力の向上や国内投資の増加など、近年達成してきたものをさらに進め、活用していくことが優先事項である。

先進国・地域は、研究開発費の有効性を高めることや、サービス部門で生産性を高める措置を講じ、同セクターの世界貿易への統合と自由化に取り組むべきである。