

IMF アジア太平洋地域経済見通し (APD REO)  
2010 年 10 月

## 要旨

世界経済の拡大が2年目に入る中、アジアは引き続き景気回復をリードしている。2010年前半、世界全体で製造業の底離れが続いたことから域内の輸出、投資が刺激され、ほとんど全ての域内国でトレンドを上回るペースの成長が実現した。労働条件が改善を続け、またコンフィデンスも、国際金融市場の混乱に起因するマーケット・ボラティリティの高まりにもかかわらず高水準に維持される中で、民間消費も力強さを失っていない。

2010年後半に経済活動はより持続可能なペースへと減速したが、なお堅調さを失っていない。アジア全般で小売売上高の成長は若干鈍化し、鉱工業生産、輸出の伸び率も減速し始めている。こうした減速のある部分は、世界全体および域内の在庫サイクルの成熟化を反映したものであり、特に多くのアジア諸国の主要な生産・輸出品目であるIT関連製品の在庫サイクルの影響が重要である。

アジアの短期的な経済見通し（ベースライン）は引き続き良好であり、成長率は持続可能な、しかし依然として高い水準に落ち着くと見込まれる。中国、インド、インドネシアといった内需主導の大国において、成長は特に旺盛となろう。2010年10月の「世界経済見通し（WEO）」に示されたとおり、先進国では2010-11年にかけて緩やかながらも回復が続くと見込まれているが、これはアジアの輸出の堅調な伸びを支えるだろう。ただし、2009年や2010年初めにみられたような、高水準の伸びは期待できない。政策的な刺激策を巻き戻すスピードが緩やかなこと、労働市場の継続的な状況改善、いまだ緩和的な金融環境などによって、民間国内需要は支えられると予想される。潤沢な国際流動性、そしてアジアの比較的堅調な成長と低水準の公的債務の結果として、域内への資本流入が続くだろう。輸出の鈍化と旺盛な内需を反映して、アジアの経常収支黒字はGDP比若干減少し、2010年、2011年には3%程度になるとみられる。

このような見通しに対する主要なリスク要因は、域外の経済環境である。WEOで論じられたとおり、国際的な金融環境は2010年6月以降改善したものの、その根底にある先進国におけるソブリンおよび銀行部門の脆弱性は依然として重要な難題であり、グローバルな経済回復に対する懸念は消えていない。経済および経済政策にかんするアジアのファンダメンタルズは強固だが、貿易、金融を通じた先進国との重要なつながりを踏まえると、国際金融環境の一段の悪化やグローバルな景気回復の遅れは域内経済に甚大な影響を及ぼしうる。

旺盛な景気拡大が進行中であることに加え、一部の国ではインフレ圧力の兆候が現れていることに鑑みると、アジアは域内全体で政策スタンスの正常化を行う時期にきており、多くの国がこの方向に動き始めている。しかし、金融・財政政策はなお全般に緩和的であり、需給ギャップが急速に縮小するとともにインフレ圧力が来年にかけて上昇したり、意図せずして政策が景気循環を増幅させてしまう危険がある。特に、第2章で論ずるように、生産能力の制約がサプライショックのインフレに対する効果を強める可能性がある。また継続的な資本流入が過度に緩和的な国内金融環境と組み合わせられると、金融セクターの安定が脅かされるかもしれない。こうしたリスクを抑えるため、多くの域内国でマクロ・プルデンシャル・ポリシーが適切に取られているが、金融政策の一段の引き締め（為替の増価を含む）が必要かもしれない。また財政刺激策の巻き戻しを早めることも、景気過熱のリスクや金融的な不均衡の蓄積を抑えるのに役立つ。ただし、万が一グローバルな経済環境が悪化した場合には、域内経済はこうした政策スタンスの正常化を遅らせることによって対処する余地を有している。

アジアが中期的に堅調な成長を続けるためには、内需に向けた成長パターンの調整（リバランス）を更に進める必要がある。アジア全体を見ると、対外不均衡の削減は十分に進んでいない。2009年中、中国の経常黒字はGDP比縮小したものの、他の多くのアジア諸国、例えばNIEs、ASEANでは逆に増加した。先進国からの外需が危機前のトレンドへと復帰する見通しが当面立たない中、堅調な成長を続けるためにアジアは内需を強化せねばならない。従って、アジアが政策環境を正常化するにあたっては、民間国内消費・投資を高める措置を続ける必要がある。民間消費をいかに高めるかについては、2010年4月の「アジア・太平洋地域経済見通し

（REO）」において詳述した。本号では、第3章において投資をいかに引き上げるかに焦点を当て、国内市場向けに活動する企業、サービスセクター企業、あるいは比較的小規模の企業が融資を受けやすくする施策の重要性を示す。またこの章では、インフラ投資がリバランスに直接貢献するほか、民間投資環境の改善を通じて間接的にも貢献することを指摘し、インフラ投資を活性化することの重要性を明らかにする。