

アジア太平洋地域経済見通し
2007年4月

要旨

アジア全域で2006年は前年に続き力強い経済成長が記録されたが、2007年も堅調な成長を維持すると予想される(第1章)。中国とインドの急成長持続を背景にアジア新興市場諸国の昨年の成長率は9パーセントに達し、2007年の成長率は8.5パーセントとわずかな減速にとどまる見通しである。2006年は輸出が好調だったものの、年末にかけてはハイテク製品を中心に減速し、先行指標のデータにもばらつきが出て目先の不透明感が増した。また2006年は成長源の内需へのシフトが予想よりやや小規模にとどまったが、2007年も徐々にシフトが進むと予想される。個人消費の伸びの加速は中国を除くと緩やかなものに止まるとみられる。投資に関してはASEAN諸国では金利低下とセンチメントの改善を背景に、低調だった2006年から増加に転じる見込みで、新興工業経済地域(NIEs)でも弾みがつくと予想される。他方、中国とインドでは金融引き締め継続により、投資および信用の拡大がより持続可能な水準に抑えられる見通しだ。アジアの先進国については、日本の景気拡大が依然底堅いほか、オーストラリアとニュージーランドでも堅調な成長が続くと予想される。

アジア全域とまではいかないものの、域内の多くの国でインフレ圧力は抑制されている。この背景には軟調な内需、為替レートの増価、金融引き締めの実施があり、より程度は小さいものの原油価格の下落も影響を与えている。他方、一部の国では信用の大幅な拡大や資産価格の上昇が引き続き懸念される。また天候不順で食品価格が上昇している国もいくつかあるが、アジア全体で見ると大きな懸念材料になるとは考えにくい。総じてアジアの新興市場諸国の今年のインフレ率は引き続き3パーセント前後となる見通しだ。インドとASEAN諸国は高水準だった前年の反動で2006年にインフレ率が急低下したが、アジアの平均よりやや高めに推移すると見込まれる。

アジアの経常収支黒字は、2006年には対GDP比で4.25パーセントとさらに拡大したが、今後は伸びが落ち着くと予想される。昨年は輸出の好調な伸びと原油価格の下落により、概ね全域で予想を上回る結果となった。黒字拡大の大半は貿易収支によるものであった。アジアの経常収支の名目ベースの増加分の3分の2は中国の寄与分であり、中国では、経常黒字がGDPの9パーセントに達し、外貨準備高は1兆ドルを超え、輸出

の加速を背景に 2007 年に入ってからさらに貿易収支が拡大している。ただ、世界経済の成長ペースがやや減速すると見込まれているうえ、アジアの最大新興市場諸国・地域以外では内需がやや上向くとみられることから、2007 年のアジアの経常収支黒字は対 GDP 比で落ち着くと予想される。

アジアの金融市場は、2月から3月にかけての一時的な市場の混乱を比較的順調に乗り越えており、アジアに対する投資家センチメントは依然として強い。2006年5～6月と同様、先ごろの混乱も市場の調整と受け止められた。しかし前回と異なり、今回はインフレ見通しではなく米国の成長に対する投資家の不安が引き金となっており、アジアの経済環境が依然として外部要因、とりわけ米国の景気に密接に連動しているとの市場の見方を示した。株式は今回も他の資産クラスより大きく落ち込んだものの、市場は比較的早く落ち着きを取り戻し、投資家も慎重ながらも市場に戻り始めている。アジアはその高成長と堅調なファンダメンタルズを背景に、今後も直接投資、証券投資の両面で投資家の関心を集め続けるだろう。

アジアの資本フローの状況は変遷を続けている（第2章）。ネットの資本フローは、長期の平均水準近辺に止まっているものの、グロスで見た資本の流入と流出の水準は多くの国・地域で急上昇している。この背景にはアジアが依然として魅力的な投資先であることに加え、金融システムや資本勘定の自由化が行われていることがある。資本流入が通貨の増価やインフレ、マクロ経済の不均衡に大きく影響していることを示す証拠はほとんど見受けられないが、資本流入のボラティリティが増大をしていることから見ても、リスクマネジメントの向上などによってショックなどに対する金融システムの抵抗力を高める必要がある。

アジアの経済見通しはおおむね好調であるが、どちらかといえば下振れリスクのほうがやや勝っていると見られる。

- ・ 世界の経済成長はよりバランスがとれてきたものの、依然、米国の成長見通しをめぐる不透明感が主要なリスクとして残る。IMFの「世界経済見通し（World Economic Outlook）」では、2007年の米国の成長率予想を2.2パーセントに下方修正したものの、下振れリスクはやや低下したと見ている。しかし米住宅部門の不振は続いており、米国の個人消費、ひいてはアジアの輸出に影響が出る可能性はなお大きな懸念材料である。
- ・ 米国の成長軌道が予想を大きく下回ると同時に金融資産の再評価の動きが広がった場合、その影響は先ごろの金融市場の混乱を上回る規模になる可能性がある。また

金融部門や家計部門のバランスシートを通じてアジアの実物経済にも影響が及ぶ公算がある。市場のボラティリティが上昇すれば円キャリー取引解消の引き金にもなり、アジアや他地域の「ターゲット」市場にも連鎖的な影響をもたらす可能性もある。

- ・ 世界経済の成長の鈍化が見込まれ原油価格も下落しているため、インフレ・リスクは後退している。しかし、原油生産能力には余剰が乏しいうえ地政学上の緊張関係も解決しておらず、原油価格が高騰する可能性は排除できない。
- ・ アジア域内については、最近の予想を上回る高成長と生産性の急上昇の持続を背景に、中国とインドの経済成長率が予想を上回る可能性がある。しかし、中国が輸出する製品の多くで、輸入品から国内生産品へ部品のシフトが急速に進んでおり、中国の高成長がアジア地域にもたらすプラスの波及効果は薄れつつある可能性もある。

金融政策に関しては現在のところ、アジア各国の状況はさまざまである。インフレが抑制され政策金利も中立に近い国・地域（NIEs や ASEAN 諸国の大半）では、景気の下振れリスクが顕在化した場合に、利下げする余地がある。一方、景気過熱や資産価格の上昇への懸念から、成長鈍化に対する金融政策の対応余地が限定的な国もある。また一部の国では、最近の住宅価格の急騰が特に大きな課題となっている（第3章）。

近年アジアでは、手堅い財政政策運営がなされており、必要に応じて景気刺激策を実施できる余裕が生まれている。政策当局は近年の良好な経済環境を活かし、財政再建や場合によっては IMF への返済といった政府債務のマネジメントを実施している。現在アジアの多くの国でとられている総じて中立的な財政スタンスは適切なものであるが、仮に成長が低迷した場合には財政の自動安定化機能を発揮させる余地がある。構造面については、低所得の資源国の多くが最近の商品市況高騰による増収というプラスの「財政ショック」を享受しており、これは経済発展上のニーズや生活水準の向上、貧困削減に振り向けることもできる。（第4章）。